

汽车

2024年09月23日

继峰股份 (603997)

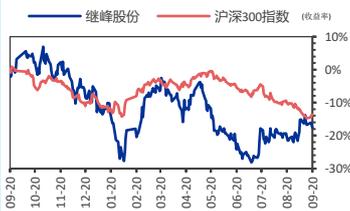
——TMD 剥离落地轻装上阵，看好长期业绩成长确定性

报告原因：有信息公布需要点评

买入 (维持)**投资要点：公司发布关于出售美国 TMD 公司股权的公告，将对公司本年度业绩造成重大影响，据公司初步核算，预计亏损 2.8 亿-3.8 亿人民币。**

市场数据：	2024年09月20日
收盘价(元)	11.50
一年内最高/最低(元)	15.54/9.41
市净率	2.8
息率(分红/股价)	-
流通 A 股市值(百万元)	13,410
上证指数/深证成指	2,736.81/8,075.14
注：“息率”以最近一年已公布分红计算	

基础数据：	2024年06月30日
每股净资产(元)	4.18
资产负债率%	71.27
总股本/流通 A 股(百万)	1,266/1,166
流通 B 股/H 股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：**相关研究**

《继峰股份 (603997) 点评：24Q2 业绩符合预期，美洲盈利改善、座椅显著减亏》
2024/08/15

《继峰股份 (603997) 点评：24Q1 业绩短期承压，新获宝马定点打开全球空间》
2024/04/30

《继峰股份 (603997) 深度：短看格拉默盈利弹性，长看乘用车座椅二次成长》
2023/02/14

证券分析师

戴文杰 A0230522100006
daiwj@swsresearch.com
樊夏沛 A0230523080004
fanxp@swsresearch.com

联系人

朱傅哲
(8621)23297818x
zhufz@swsresearch.com

- **TMD 长期经营亏损，剥离后将提升长期盈利能力。**根据公司公告，继峰股份控股子公司格拉默拟以 4000 万美元的初始交易价格向 APC LLC 出售 TMD100%股权，预计将对公司本年度业绩造成亏损 2.8 亿-3.8 亿人民币的影响。TMD 主要业务为汽车塑料模塑部件，应用领域包括空气处理、冷却、内部硬装饰和驾驶舱模块，与公司传统业务领域有一定差异，难以形成协同，因此持续亏损：2023 年 TMD 营收 18.5 亿元，净利润-2.63 亿元；2024 年 1-8 月营业收入 11.8 亿元，净利润-1.34 亿元，净资产约 5 亿元。我们认为，短期剥离后虽然会有减值阵痛，但长期看，本次剥离核心在于帮助格拉默止血，提升其美洲区盈利能力。

- **格拉默美洲除 TMD 外，其他业务已经有明显改善，剥离后业绩增长确定性较强。**24Q2 格拉默实现营收 5.58 亿欧元，同环比-4.4%/+0.3%；EBIT 0.15 亿欧元，EBIT margin 为 2.7%，同环比+1.5pct/+2pct。分区域看边际变化：

欧洲区 24Q2 营收 2.72 亿欧元，同环比-12.8%/-6.2%；EBIT margin 为 3.2%，同环比-1.5pct/+0.9pct；盈利能力继续受收入下滑影响，但环比有所改善。

美洲区 24Q2 营收 1.67 亿欧元，同环比+5.6%/+4.6%；EBIT margin 为-1.9%，同环比+8.3pct/+2.1pct；美洲区推进降本增效工作取得明显效果，在 TMD 亏损约 0.97 亿元情况下，当地其他业务盈利改善明显。

亚太区 24Q2 营收 1.33 亿欧元，同环比+3.3%/+9.6%；EBIT margin 为 10.7%，同环比-2.7pct/+3.0pct；部分受到 bba 等合资影响收入增速有所放缓，但盈利能力实现恢复。

- **座椅业务成长确定性强，有望迎来放量阶段。**2023 年以来，公司乘用车座椅业务多个项目定点加速落地，截至 2024 年 7 月 31 日，公司累计乘用车座椅在手项目定点 18 个，客户覆盖头部造车新势力、传统豪华车品牌、传统燃油车和国内头部传统自主品牌，包括奥迪、宝马、大众等，彰显了公司座椅产品强大的竞争力。展望下半年，蔚来 EC6、ES6 和理想 L6 项目有望继续放量，并且前期公告的大众等项目也有望迎来量产；25 年将有更多定点落地，我们预计有望正式形成规模效应，实现盈利。

- **下调 24 年盈利预测，维持 25-26 年预测，维持“买入”评级。**考虑到本次 TMD 剥离形成的减值影响，我们下调公司 2024 年归母净利润预测至 0.40 亿元（前值 3.11 亿元），维持 2025-2026 年归母净利润预测 9.74/13.61 亿元，对应当前 PE 为 365/15/11 倍。公司成长逻辑清晰，格拉默整合盈利能力的提升将提供短期业绩增量，乘用车座椅等业务的拓展提供长期成长空间。本次 TMD 剥离减值为一次性影响，且进一步提升了未来格拉默盈利能力提升的确定性，维持“买入”评级。

- **核心风险：海外需求释放不及预期、格拉默整合不及预期、乘用车座椅业务拓展不及预期。**

财务数据及盈利预测

	2023	2024H1	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	21,571	11,006	23,477	25,653	28,249
同比增长率(%)	20.1	5.5	8.8	9.3	10.1
归母净利润(百万元)	204	53	40	974	1,361
同比增长率(%)	-	-35.5	-80.4	2,338.0	39.8
每股收益(元/股)	0.18	0.04	0.03	0.77	1.07
毛利率(%)	14.8	14.5	14.4	16.3	17.0
ROE(%)	5.0	1.0	0.8	15.5	18.3
市盈率	71		365	15	11

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	17,967	21,571	23,477	25,653	28,249
其中: 营业收入	17,967	21,571	23,477	25,653	28,249
减: 营业成本	15,616	18,389	20,108	21,460	23,455
减: 税金及附加	48	55	56	62	68
主营业务利润	2,303	3,127	3,313	4,131	4,726
减: 销售费用	262	308	282	282	282
减: 管理费用	1,368	1,713	1,925	1,924	1,977
减: 研发费用	376	422	445	502	562
减: 财务费用	200	454	281	198	182
经营性利润	97	230	380	1,225	1,723
加: 信用减值损失 (损失以“-”填列)	-9	-6	-18	-6	-7
加: 资产减值损失 (损失以“-”填列)	-1,567	-31	-372	-7	-10
加: 投资收益及其他	26	49	54	59	68
营业利润	-1,444	286	53	1,280	1,781
加: 营业外净收入	9	3	13	6	6
利润总额	-1,435	289	66	1,286	1,786
减: 所得税	28	81	12	255	354
净利润	-1,463	208	54	1,031	1,433
少数股东损益	-45	4	14	57	72
归属于母公司所有者的净利润	-1,417	204	40	974	1,361
全面摊薄总股本	1,117	1,161	1,266	1,266	1,266
每股收益 (元)	-1.12	0.16	0.03	0.77	1.07

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swyhsc.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swyhsc.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swyhsc.com
华南组	李昇	0755-82990609	lisheng5@swyhsc.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swyhsc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swyhsc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。