

# 2016 经营完美收官，深耕主业，未来增长可持续

## ——继峰股份（603997）年报点评

分析师： 郑连声

SAC NO: S1150513080003

2017 年 04 月 20 日

汽车——汽车零部件

证券分析师

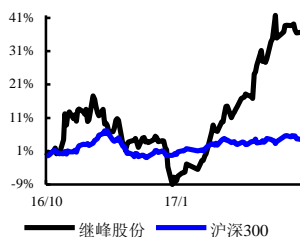
郑连声

022-28451904

zhengls@bhzq.com

评级：**增持**  
上次评级：**增持**  
目标价格：  
最新收盘价：25.83

最近半年股价相对走势



相关研究报告

**事件：**公司发布年报：2016 年实现营收 14.66 亿元，yoy+39.83%；实现归母净利润 2.50 亿元，yoy+41.59%，对应 eps 为 0.59 元/股。分红预案：拟每 10 股转增 5 股派现金红利 2.4 元。

### 投资要点：

#### ● 2016 年经营完美收官

1) 去年公司经营快速增长，主要是一方面，受益于汽车行业，尤其是公司主要客户一汽大众、宝马、广汽、广菲克等优质客户产销的快速增长；另一方面，座椅扶手业务放量，收入大增 54.16%。2) 去年主要原材料价格上涨明显，但公司毛利率/净利率基本保持相对稳定（同比变动-0.56/0.21ppt），主要是公司生产链条完整，成本费用控制能力较强。整体上，公司盈利能力明显高于同行。

#### ● 深耕主业，未来增长可持续

1) 乘用车座椅扶手市场空间可观，预计 2020 年国内市场达 77.40 亿元，全球超 200 亿元。公司座椅扶手已成功进入主流整车厂及座椅总成供应商配套体系，并在不断通过竞标、投资合作等方式拓展新市场新客户。其中，今年 2 月公司与德国 GRAMMER 签署谅解备忘录，建立战略合作伙伴关系，双方业务具有很高的互补性，未来将共享产品技术与渠道等资源，共同合作开拓国内外业务，从而有助于提升公司技术水平与市场份额。2) 募投项目“汽车头枕总成、支杆及扶手总成”已完工投产，根据 2015 年公司产品均价来测算，产值超 7 亿元，增量可观。综上分析，我们认为，通过积极开发新市场新客户+募投产能释放，公司主业有望保持较快增长，尤其是座椅扶手业务。

#### ● 盈利预测，维持“增持”评级

综上分析，我们预计 2017-19 年公司 EPS 分别为 0.66/0.72/0.85 元/股（暂不考虑送转预案），对应 2017 年动态 PE 为 39 倍，维持“增持”评级。

**风险提示：**汽车行业产销增长低于预期；新客户新项目开发低于预期；成本费用增长超预期；合作进展低于预期。

财务摘要 (百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	1,048	1,466	1,629	1,842	2,151
(+/-)%	3%	40%	11%	13%	17%
经营利润 (EBIT)	207	292	327	364	428
(+/-)%	-16%	41%	12%	11%	18%
净利润	176	250	277	304	355
(+/-)%	-13%	42%	11%	10%	17%
每股收益 (元)	0.42	0.59	0.66	0.72	0.85

**表：三张表及主要财务指标**

资产负债表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	利润表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	253	232	402	474	581	营业收入	1048	1466	1629	1842	2151
应收票据	103	212	201	225	280	营业成本	669	944	1053	1203	1402
应收账款	295	476	491	557	666	营业税金及附加	10	16	17	19	23
预付款项	7	5	1	-3	-7	销售费用	26	35	39	44	52
其他应收款	2	8	8	8	10	管理费用	156	177	195	214	247
存货	204	315	332	383	452	财务费用	-1	-9	-3	1	2
其他流动资产	152	109	109	109	109	资产减值损失	2	13	10	11	12
长期股权投资	0	1	1	1	1	投资收益	7	5	6	6	6
固定资产	429	436	455	484	512	汇兑收益	0	0	0	0	0
在建工程	7	12	46	58	59	营业利润	193	295	323	356	419
工程物资	0	0	0	0	0	营业外收支净额	16	8	8	8	9
无形资产	77	72	58	43	29	税前利润	209	303	331	365	427
长期待摊费用	12	11	10	9	8	减：所得税	32	52	53	59	70
资产总计	1558	1934	2162	2404	2762	净利润	177	251	278	306	357
短期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司的净利润	176	250	277	304	355
应付票据	0	6	5	4	7	少数股东损益	1	1	1	1	2
应付账款	176	312	346	366	448	基本每股收益	0.42	0.59	0.66	0.72	0.85
预收款项	0	1	1	2	2	稀释每股收益	0.42	0.59	0.66	0.72	0.85
应付职工薪酬	28	35	35	35	35	财务指标	<b>42369</b>	<b>42735</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
应交税费	14	32	32	32	32	成长性					
其他应付款	2	3	3	3	3	营收增长率	3.0%	39.8%	11.1%	13.1%	16.8%
其他流动负债	0	0	0	0	0	EBIT 增长率	-15.7%	41.4%	11.9%	11.3%	17.6%
长期借款	0	0	0	0	0	净利润增长率	-12.5%	41.6%	10.9%	9.9%	16.7%
负债合计	221	389	423	443	528	盈利性					
股东权益合计	1336	1545	1739	1961	2234	销售毛利率	36.2%	35.6%	35.4%	34.7%	34.8%
<b>现金流量表</b>	<b>42369</b>	<b>42735</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	销售净利率	16.8%	17.0%	17.0%	16.5%	16.5%
净利润	177	251	278	306	357	ROE	13.2%	16.2%	15.9%	15.5%	15.9%
折旧与摊销	33	42	43	45	47	ROIC	13.12%	15.67%	15.80%	15.57%	16.01%
经营活动现金流	154	43	325	222	246	估值倍数					
投资活动现金流	-236	-26	-74	-64	-54	PE	61.4	43.4	39.1	35.6	30.5
融资活动现金流	279	-42	-81	-85	-86	P/S	10.3	7.4	6.6	5.9	5.0
现金净变动	197	-25	169	73	106	P/B	8.10	7.01	6.23	5.52	4.85
期初现金余额	56	253	232	402	474	股息收益率	0.5%	0.5%	0.9%	0.8%	0.8%
期末现金余额	252	228	402	474	581	EV/EBITDA	44.1	31.7	28.2	25.4	21.6

## 投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

**重要声明：**本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

**渤海证券股份有限公司研究所**
**副所长 (金融行业研究 & 研究所主持工作)**

 张继袖  
 +86 22 2845 1845

**副所长**

 谢富华  
 +86 22 2845 1985

**汽车行业研究小组**

 郑连声  
 +86 22 2845 1904  
 张冬明  
 +86 22 2845 1857

**计算机行业研究小组**

 王洪磊  
 +86 22 2845 1975  
 朱晟君  
 +86 22 2386 1673

**环保行业研究小组**

 林徐明  
 +86 10 6878 4238  
 刘蕾  
 +86 10 6878 4250

**电力设备与新能源行业研究**

 伊晓奕  
 +86 22 2845 1632

**医药行业研究小组**

 任宪功 (部门经理)  
 +86 10 6878 4237  
 王斌  
 +86 22 2386 1355  
 赵波  
 +86 10 6878 4256

**通信 & 电子行业研究小组**

 徐勇  
 +86 10 6878 4235  
 高峰  
 +86 10 6878 4251  
 宋敬祎  
 杨青海  
 +86 10 6878 4239

**家用电器行业研究**

 安伟娜  
 +86 22 2845 1131

**传媒行业研究**

 姚磊  
 +86 22 2386 1319

**机械行业研究**

 李骥  
 +86 10 6878 4263

**新材料行业研究**

 张敬华  
 +86 10 6878 4257

**食品饮料、交通运输行业研究**

 齐艳莉  
 +86 22 2845 1625

**休闲服务行业研究**

 刘瑀  
 +86 22 2386 1670

**证券行业研究**

 任宪功 (部门经理)  
 +86 10 6878 4237  
 洪程程  
 +86 10 6878 4260

**金融工程研究 & 部门经理**

 崔健  
 +86 22 2845 1618

**权益类量化研究**

 潘炳红  
 +86 22 2845 1684  
 李莘泰

**衍生品类研究**

 祝涛  
 +86 22 2845 1653  
 李元玮

**CTA策略研究**

 郝惊  
 +86 22 2386 1600

**基金研究**

 刘洋  
 +86 22 2386 1563

**债券研究**

 王琛皞  
 +86 22 2845 1802

**流动性、战略研究 & 部门经理**

 周喜  
 +86 22 2845 1972

**策略研究**

 宋亦威  
 +86 22 2386 1608  
 杜乃璇  
 +86 22 2845 1945

**博士后工作站**

 冯振 债券·经纪业务创新发展研究  
 +86 22 2845 1605  
 朱林宁 量化·套期保值模型研究

**综合质控 & 部门经理**

 郭靖  
 +86 22 2845 1879

**机构销售·投资顾问**

 朱艳君  
 +86 22 2845 1995

**行政综合**

 白骐玮  
 +86 22 2845 1659

## 渤海证券研究所

天津

天津市南开区宾水西道 8 号

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区阜外大街 22 号 外经贸大厦 11 层

邮政编码: 100037

电话: (010) 68784253

传真: (010) 68784236

渤海证券研究所网址: [www.ewww.com.cn](http://www.ewww.com.cn)