

继峰股份 (603997)

大股东参股格拉默，海外布局迈出重要一步 增持（维持）

2017年5月24日

事件:

公司大股东 Wing Sing 全资子公司 JAP GmbH 前期认购了 GRAMMER 发行的强制性可转换债券, 现已转换为 106.2 万股普通股, 占 GRAMMER 转股后的总股本的 8.43%。同时, JAP GmbH 在二级市场上买入了一定数量 GRAMMER 普通股, 现 JAP GmbH 参股 GRAMMER 合计约 15.07% 的股份。

投资要点:

- 大股东参股德国格拉默公司，海外布局迈出重要一步。**德国格拉默公司是国际知名的商用车中控台和头枕扶手汽车内饰零部件生产商, 其汽车内饰零部件业务主要向高端汽车制造商和汽车系统供应商供应头枕、扶手和中控台系统产品, 与继峰股份主营业务较为类似。此次转股加上二级市场股票购买, Wing sing 间接持有格拉默 15.07% 股份, 成为其重要股东。此举意味着继峰与格拉默的合作更近一步, 由于格拉默在国际汽车座椅系统市场上具有领先地位, 公司在扩大中国和全球业务上能够借力其先进技术和管理经验, 享受发展成果, 未来海外布局将进一步完善。
- 汽车座椅零部件市场空间广阔。**汽车座椅系统单车价值量在 4000-5000 元左右, 全球市场规模超过 4000 亿元。在全球座椅系统市场中, 前 10 位供应商占据的市场份额约 90%, 以海外跨国公司为主导。中国公司主要为一级系统供应商提供零部件, 逐步形成国产替代趋势。国内座椅头枕需求量有望破亿, 市场规模约在 40-50 亿; 座椅扶手将从高端向低端渗透, 市场潜力巨大。
- 继峰是国内乘用车座椅系统零部件龙头公司，客户资源稳定丰富，新产品稳步推进。**汽车行业认证壁垒高, 公司与整车厂保持良好合作关系, 其中一汽大众、东风日产和神龙汽车配套份额接近 50%。公司与主要一级供应商关系稳定, 安道拓、李尔等前五名客户收入占比维持 70% 左右。公司新产品座椅扶手仍是蓝海市场, 经过多年积累进入高成长期, 收入和利润贡献占比持续提升。
- 技术研发+成本管控构筑护城河。**公司高度重视研发和技术创新能力, 具备同步开发能力。截至 2016 年, 公司拥有有效专利 72 项, 其中发明专利 8 项, 实用新型专利 64 项。公司成本控制能力强, 产品具有价格优势。

投资建议: 预计公司 2017/18/19 年 EPS 分别为 0.77/1.02/1.34 元 (2016 年为 0.59 元)。当前价 25.94 元, 对应 2017/18/19 年 34/26/19 倍 PE。考虑汽车座椅市场成长空间广阔, 公司新产品高速增长以及海外市场拓展的潜力, 我们认为公司合理估值为 2017 年 40 倍 PE, 维持“增持”评级, 目标价 31 元。

风险提示: 1) 汽车销量增长不达预期; 2) 新客户及新产品进展不顺利; 3) 海外市场开拓与合作进展不顺利。

首席证券分析师 高登
执业资格证书号码: S0600516070003
gaod@dwzq.com.cn
010-66573557

股价走势



市场数据 (2017年5月24日)

收盘价 (元)	25.94
市盈率 (2016)	43.63
市净率 (2016)	7.13
流通 A 股市值 (百万元)	2957

基础数据 (2016)

每股净资产 (元)	3.64
资产负债率 (%)	14.19
总股本 (百万股)	420
流通 A 股 (百万股)	114

相关报告

1. 继峰股份: 座椅零部件行业龙头, 业绩持续增长可期, 20170519

图表 1: 盈利预测表

项目/年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,048	1,466	1,793	2,199	2,703
增长率 YoY%	2.96	39.83	22.36	22.64	22.92
净利润(百万元)	176	250	322	427	562
增长率 YoY%	(12.54)	41.59	29.06	32.51	31.60
毛利率%	36.17	35.61	35.51	35.72	36.14
ROE (%)	13.2	16.3	17.4	19.6	21.5
每股收益 EPS(元, 未摊薄)	0.42	0.59	0.77	1.02	1.34
P/E	62	44	34	26	19
P/B	8.2	7.1	5.9	5.0	4.2

资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表 2: 同行业公司对比

代码	公司	股价	16PE	17PE (E)	18PE (E)	19PE (E)
603085.SH	天成自控	45.32	164	64	42	29
600114.SH	东睦股份	16.81	47	30	23	17
603239.SH	浙江仙通	30.69	32	35	25	16
603788.SH	宁波高发	40.06	42	30	24	20
300432.SZ	富临精工	24.41	60	25	20	17
603006.SH	黎明股份	34.92	37	42	37	35
平均			64	38	29	22

资料来源: Wind 一致预期, 东吴证券研究所

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1,357	1,630	1,985	2,492	营业收入	1,466	1,793	2,199	2,703
现金	232	445	558	766	营业成本	944	1,156	1,414	1,726
应收款项	476	533	653	803	营业税金及附加	16	18	22	27
存货	315	347	424	518	营业费用	177	185	227	265
其他	334	306	350	405	管理费用	177	185	227	265
非流动资产	577	628	690	719	财务费用	-9	-2	-3	-3
长期股权投资	1	1	1	1	投资净收益	5	-	-	-
固定资产	436	457	518	591	其他	129	140	173	204
无形资产	72	73	74	75	营业利润	295	391	485	627
其他	67	97	97	52	营业外净收支	8	-12	17	34
资产总计	1,934	2,258	2,674	3,211	利润总额	303	379	502	661
流动负债	389	391	477	580	所得税费用	52	57	75	99
短期借款	-	-	-	-	少数股东损益	1	-	-	-
应付账款	312	347	424	518	归属母公司净利润	250	322	427	562
其他	77	44	53	62	EBIT	292	377	500	658
非流动负债	-	-	-	-	EBITDA	284	323	432	574
长期借款	-	-	-	-					
其他	-	-	-	-	重要财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
负债总计	389	391	477	580	每股收益(元)	0.59	0.77	1.02	1.34
少数股东权益	16	16	16	16	每股净资产(元)	3.64	4.41	5.19	6.23
归属母公司股东权益	1,528	1,851	2,181	2,615	发行在外股份(百万股)	420	420	420	420
负债和股东权益总计	1,934	2,258	2,674	3,211	ROIC(%)	15.84%	17.34%	19.48%	21.38%
					ROE(%)	16.34%	17.41%	19.58%	21.49%
现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	毛利率(%)	35.61%	35.51%	35.72%	36.14%
经营活动现金流	43	264	276	377	EBITMargin(%)	19.95%	21.05%	22.73%	24.34%
投资活动现金流	-26	-53	-69	-44	销售净利率(%)	17.04%	17.97%	19.42%	20.79%
筹资活动现金流	-42	2	-94	-125	资产负债率(%)	20.11%	17.31%	17.84%	18.06%
现金净增加额	-25	213	113	208	收入增长率(%)	39.83%	22.36%	22.64%	22.92%
折旧和摊销	42	2	7	14	净利润增长率(%)	41.59%	29.06%	32.51%	31.60%
资本开支	-70	-53	-69	-44	P/E	43.63	33.80	25.51	19.38
营运资本变动	-248	-60	-157	-197	P/B	7.13	5.89	4.99	4.17
企业自由现金流	-33	210	206	332	EV/EBITDA	22.16	19.51	14.58	10.98

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

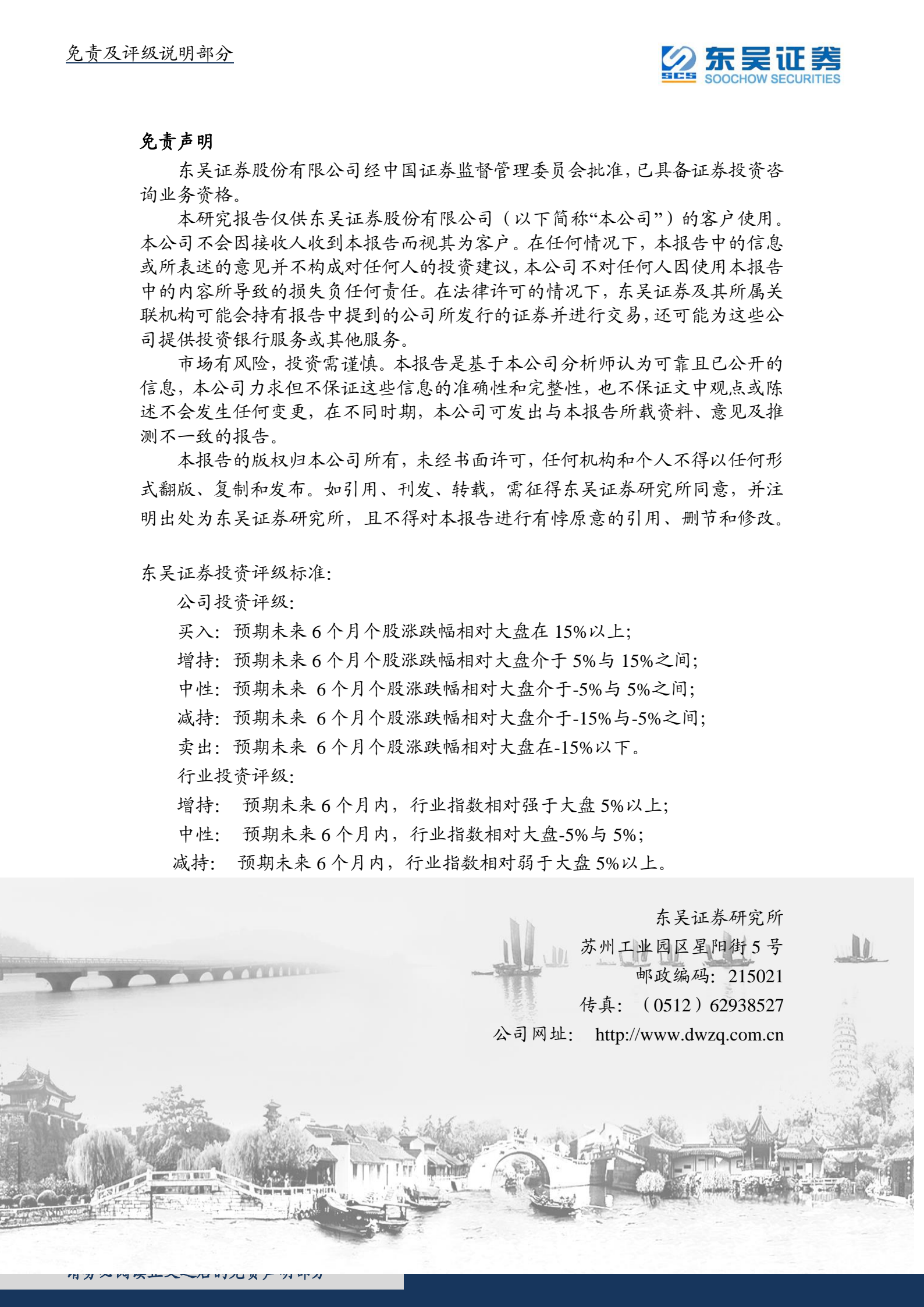
东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。



东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>