

继峰股份(603997)

国际化里程碑，从欧洲走向世界 增持(维持)

2017年08月09日

证券分析师 高登

执业证书编号: S0600516070003

010-66573557

gaod@dwzq.com.cn

研究助理 陈斯竹

chenszh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,466	1,793	2,199	2,703
同比(%)	39.83	22.36	22.64	22.92
净利润(百万元)	250	322	427	562
同比(%)	41.59	29.06	32.51	31.60
毛利率(%)	35.61	35.51	35.72	36.14
ROE(%)	16.34	17.41	19.58	21.49
每股收益(元)	0.40	0.51	0.68	0.89
P/E	29	23	17	13
P/B	4.7	3.9	3.3	2.8

事件: 公司拟向子公司德国继峰和捷克继峰提供不超过 400 万欧元的担保, 以确保和宝马三个合作项目的顺利进行。

■ **获欧洲宝马项目, 海外扩张迈出关键一步。** 德国继峰获欧洲宝马项目是公司海外布局的标志性事件: 1) 该项目主要包括向欧洲宝马 1 系和 2 系提供头枕, 以及欧洲宝马 8 系、3 系和南非宝马 X3 提供扶手。2) 公司预计项目达产后总产值为 1.1 亿欧元(约为人民币 8.72 亿元), 将于 2018 年年底在捷克继峰投产, 于 2019/20 年收入贡献明显。3) 2016 年海外收入占比约为 12%, 该项目达产后将快速提升公司海外收入占比。

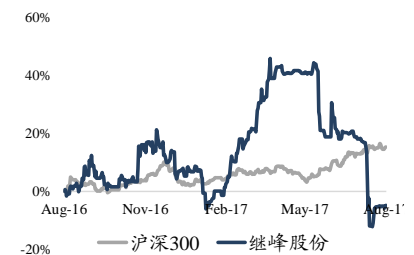
■ **技术和产品获得高端客户认可, 实现国内外协同发展。** 1) 此次公司获得宝马最高端车型(8 系)头枕配套订单, 外销产品从以往较低附加值头枕支杆向毛利较高的成套头枕项目转变, 证明公司产品和技术获得高端客户认可, 为未来向大众和捷豹路虎高端车型供货奠定基础。2) 海外子公司在宝马欧洲总部承接项目生产, 意味着公司进入国际品牌的全球供货平台, 顺应了当前整车厂车型平台全球化的趋势, 从欧洲突破, 逐渐走向全球。

■ **由合资向自主品牌, 不断拓展新客户和新车型。** 公司客户资源优质稳定, 以合资为主, 新增客户主要为优秀的自主品牌。1) 合资品牌客户主要包括一汽大众、宝马、长安福特、神龙汽车、广菲克、日产、本田、丰田、马自达等。其中一汽大众、东风日产和神龙汽车配套份额接近 50%。2) 新增客户主要包括长城的哈弗全系列及 WEY(供货后扶手)、吉利、广汽等, 伴随优秀自主品牌企业成长, 收入保持快速增长。

■ **盈利预测与投资评级:** 预计公司 2017/18/19 年 EPS(摊薄后)分别为 0.51/0.68/0.89 元(2016 年为 0.40 元)。当前价 11.52 元, 对应 2017/18/19 年 23/17/13 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, 参考行业平均估值, 我们认为公司合理估值为 2017 年 30 倍 PE, 维持“增持”评级, 目标价 15 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) 海外收入增速低于预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	11.52
一年最低/最高价	10.20/27.50
市净率(倍)	4.75
流通 A 股市值(百万元)	1,970

基础数据

每股净资产(元)	2.43
资本负债率(%)	20.11
总股本(百万股)	630
流通 A 股(百万股)	171

相关研究

1. 继峰股份: 设立产业投资基金, 布局轨交座椅市场 -20170608
2. 继峰股份: 大股东参股格拉默, 海外布局迈出重要一步 -20170523
3. 继峰股份: 座椅零部件行业龙头, 业绩持续增长可期 -20170519

继峰股份三大财务预测表

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)	0.40	0.51	0.68	0.89
少数股东权益	16	16	16	16	每股净资产(元)	2.43	2.94	3.46	4.15
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	630	630	630
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	29.06	22.52	16.99	12.91
营运资本变动	-248	-60	-157	-197	P/B	4.75	3.92	3.33	2.78
企业自由现金流	-33	210	206	332	EV/EBITDA	33.24	29.26	21.87	16.47

数据来源: Wind, 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>

