

海外高端客户开发顺利，深耕主业助成长

——继峰股份（603997）事件点评

分析师： 郑连声

SAC NO: S1150513080003

2017年08月09日

汽车——汽车零部件

证券分析师

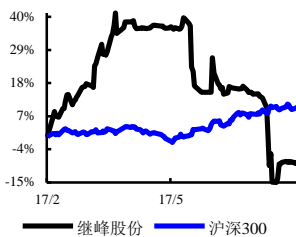
郑连声

022-28451904

zhengls@bhzq.com

评级： 增持
上次评级： 增持
目标价格：
最新收盘价： 11.52

最近半年股价相对走势



相关研究报告

《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》2017/4/20

事件： 公司发布公告：控股子公司德国继峰为其三个宝马定点项目向公司申请担保，三个项目为：1) F40/F44 项目：对应产品为欧洲宝马 1 系和 2 系 Gran Coupe 的头枕；2) G16 项目：对应产品为欧洲宝马 8 系的扶手；3) G2X 项目：对应产品为欧洲宝马 3 系和南非宝马 X3 的扶手。

点评：

● 优质客户保障公司业绩，积极开拓海外市场

1) 公司配套客户为安道拓、李尔、弗吉亚、麦格纳、泰极、丰田纺织等国际知名座椅总成厂，间接为一汽-大众、宝马（含华晨宝马）、广菲克、克莱斯勒、凯迪拉克、日产、本田、一汽丰田、吉利沃尔沃等国内外整车厂配套。今年宝马、凯迪拉克、沃尔沃、捷豹路虎等豪华品牌在华市场持续发力，据统计今年上半年前十豪华品牌销量占乘用车比重提升至近 11%（去年不到 9%）。随着公司配套结构向高端渗透，未来将受益于消费升级下的豪华车快速增长红利；同时，日系与一汽-大众于今年开始在华市场新车型导入陆续发力，未来 2-3 年产销有望保持较快增长，公司中高端配套将受益；另外，公司也将受益于广汽传祺、吉利等强势自主品牌的崛起。2) 此次德国继峰获宝马定点项目总产值约 8.72 亿元，占 16 年营收近六成，同时还有大众与捷豹路虎等客户定点的欧洲业务，这些显示公司在开发海外高端配套业务方面取得重要突破，为未来海外业务持续快速增长打下坚实基础。

● 深耕主业，成长性值得期待

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 2016 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与海外市场。3) 公司成立产业投资基金，拟布局轨交座椅及汽车零部件产业、新能源汽车领域，有望扩展公司经营范围，提升未来增长空间。

● 上调盈利预测，维持“增持”评级

综上分析，我们上调盈利预测：预计 2017-19 年公司 EPS 分别为 0.47/0.59/0.75 元/股，对应 2017-2019 年动态 PE 分别为 24/20/15 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

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	1,756	2,179	2,751
(+/-)%	3%	40%	20%	24%	26%
经营利润 (EBIT)	207	292	354	448	575
(+/-)%	-16%	41%	21%	27%	28%
净利润	176	250	299	373	474
(+/-)%	-13%	42%	20%	25%	27%
每股收益 (元)	0.42	0.59	0.47	0.59	0.75

表：三张表及主要财务指标

资产负债表	2015	2016	2017E	2018E	2019E	利润表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	253	232	351	436	550	营业收入	1048	1466	1756	2179	2751
应收票据	103	212	216	266	358	营业成本	669	944	1134	1405	1765
应收账款	295	476	529	659	851	营业税金及附加	10	16	18	22	29
预付款项	7	5	0	-4	-9	销售费用	26	35	42	52	66
其他应收款	2	8	9	9	13	管理费用	156	177	211	253	316
存货	204	315	357	447	569	财务费用	-1	-9	-3	3	8
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	349	438	561
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	358	447	570
长期待摊费用	12	11	10	9	8	减：所得税	32	52	57	72	94
资产总计	1558	1934	2195	2584	3130	净利润	177	251	300	375	476
短期借款	0	0	1	85	141	归属于母公司的净利润	176	250	299	373	474
应付票据	0	6	6	5	9	少数股东损益	1	1	1	2	2
应付账款	176	312	373	428	564	基本每股收益	0.42	0.59	0.47	0.59	0.75
预收款项	0	1	1	2	3	稀释每股收益	0.42	0.59	0.47	0.59	0.75
应付职工薪酬	28	35	35	35	35	财务指标	42369	42735	2017E	2018E	2019E
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%	19.8%	24.1%	26.3%
其他流动负债	0	0	0	0	0	EBIT 增长率	-15.7%	41.4%	20.9%	26.7%	28.4%
长期借款	0	0	0	0	0	净利润增长率	-12.5%	41.6%	19.7%	24.8%	27.1%
负债合计	221	389	451	591	787	盈利性					
股东权益合计	1336	1545	1744	1993	2343	销售毛利率	36.2%	35.6%	35.4%	35.5%	35.8%
现金流量表	42369	42735	2017E	2018E	2019E	销售净利率	16.8%	17.0%	17.0%	17.1%	17.2%
净利润	177	251	300	375	476	ROE	13.2%	16.2%	17.1%	18.7%	20.2%
折旧与摊销	33	42	43	45	47	ROIC	13.12%	15.67%	17.02%	18.08%	19.35%
经营活动现金流	154	43	291	193	246	估值倍数					
投资活动现金流	-236	-26	-74	-64	-54	PE	27.4	19.4	24.3	19.5	15.3
融资活动现金流	279	-42	-97	-45	-78	P/S	4.6	3.3	4.1	3.3	2.6
现金净变动	197	-25	119	85	114	P/B	3.62	3.13	4.16	3.64	3.10
期初现金余额	56	253	232	351	436	股息收益率	1.1%	1.1%	0.8%	1.7%	1.7%
期末现金余额	252	228	351	436	550	EV/EBITDA	19.1	13.8	17.5	14.1	11.0

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。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

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 1319

环保行业研究

 张敬华
 +86 10 6810 4651
 刘蕾
 +86 10 6810 4662

电力设备与新能源行业研究

 伊晓奕
 +86 22 2386 1673
 刘秀峰
 +86 10 6810 4658

医药行业研究小组

 任宪功 (部门经理)
 +86 10 6810 4615
 王斌
 +86 22 2386 1355
 赵波
 +86 22 2845 1632
 苑建
 +86 10 6810 4637

通信 & 电子行业研究小组

 徐勇
 +86 10 6810 4602
 宋敬祎
 +86 22 2845 1131
 杨青海
 +86 10 6810 4686

食品饮料、交通运输行业研究

 齐艳莉
 +86 22 2845 1625

餐饮旅游行业研究

 刘瑀
 +86 22 2386 1670
 杨旭

证券行业研究

 任宪功 (部门经理)
 +86 10 6810 4615
 洪程程
 +86 10 6810 4609

新材料行业研究

 张敬华
 +86 10 6810 4651

金融工程研究 & 部门经理

 崔健
 +86 22 2845 1618

权益类量化研究

 李莘泰
 +86 22 2387 3122
 宋旻

衍生品类研究

 祝涛
 +86 22 2845 1653
 李元玮
 +86 22 2387 3121
 郝惊
 +86 22 2386 1600

债券研究

 王琛皞
 +86 22 2845 1802
 夏捷

基金研究

 刘洋
 +86 22 2386 1563

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

宏观研究

张扬

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
 +86 22 2387 3123

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

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn