

增持

——维持

继峰股份 (603997)

证券研究报告/公司研究/公司动态

日期: 2019年08月21日

行业: 汽车



收购格拉默进展顺利, 打开商用车座椅成长空间

——2019年半年报点评

分析师: 黄涵虚
Tel: 021-53686177
E-mail: huanghanxu@shzq.com
SAC证书编号: S0870518040001

■ 公司动态事项

公司发布2019年半年报。

■ 事项点评

收入下降幅度好于行业, 海外业务稳步增长

由于上游主机厂销售收入减少, 公司收入出现下滑, 但下滑幅度好于行业水平。公司上半年实现营收 10.00 亿元, 同比下降 5.68%, 归母净利润 1.15 亿元, 同比下降 20.62%, 其中 Q2 营收和归母净利润分别为 4.89 亿元和 5583.37 万元, 同比下降 11.22% 和 16.34%。上半年一汽四环继峰营业收入为 3.54 亿元, 同比增长 7.25%; 德国继峰营业收入为 1.34 亿元, 同比增长 21.43%, 海外业务收入稳步增长。

毛利率水平环比改善, 管理费用拖累短期利润

上半年公司销售毛利率水平稳中有升, 达到 32.63%, 较去年同期上升 0.54pct, 其中 Q2 毛利率为 33.34%, 较去年同期上升 2.80pct, 环比上升 1.39pct。公司上半年期间费用率为 18.46%, 同比上升 4.29pct, 主要原因为重组费用及海外人员工资导致管理费用增长较快, 管理费用率较去年同期上升 3.92pct; 销售费用率、研发费用率、财务费用率基本平稳, 分别下降 0.14pct、上升 0.52pct、下降 0.01pct。

收购格拉默获得批文, 布局中控及商用车座椅业务

公司拟间接收购格拉默多数股权, 目前已获证监会批文。格拉默业务覆盖乘用车内饰及商用车座椅系统, 主要客户包括大众、戴姆勒、宝马、菲亚特克莱斯勒、通用等, 2018年营业收入达到164.14亿元, 归母净利润达到4.41亿元。通过对格拉默的收购, 公司将利用其技术和渠道有效布局中控和商用车座椅等业务, 打开新的成长空间。

■ 投资建议

预计公司2019年至2021年归属于母公司股东的净利润2.84亿元、3.39亿元、4.03亿元, 对应EPS为0.44元、0.53元、0.63元, PE为17倍、14倍、12倍, 维持“增持”评级。

■ 风险提示

汽车销量不及预期的风险; 原材料价格上涨的风险; 海外市场拓展不及预期的风险; 新业务布局进展不及预期的风险等。

■ 数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	2151.35	2244.68	2515.23	2827.94
年增长率	13.11%	4.34%	12.05%	12.43%
归属于母公司的净利润	302.39	284.31	338.67	402.92
年增长率	3.26%	-5.98%	19.12%	18.97%
每股收益 (元)	0.47	0.44	0.53	0.63
PER (X)	15.88	16.89	14.18	11.92

注: 有关指标按最新股本摊薄, 股价截止 2019 年 8 月 20 日

基本数据 (2019.8.20)

报告日股价 (元)	7.51
12mth A 股价格区间 (元)	6.91/11.89
总股本 (百万股)	639.41
无限售 A 股/总股本	98.82%
流通市值 (亿元)	47.45
每股净资产 (元)	2.82
PBR (X)	2.66

主要股东 (2019H1)

宁波继弘投资有限公司	51.99%
Wing Sing International Co.Ltd	22.97%
招商银行股份有限公司-中欧恒利三年定期开放混合型证券投资基金	1.30%

收入结构 (2018)

头枕	46.06%
座椅扶手	37.17%
支杆	7.99%
其他主营业务	4.85%
其他业务	3.95%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: QCGSDT-73

首次报告日期: 2019年8月21日

相关报告:

■ 附表

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	708	561	629	707
应收和预付款项	696	758	871	960
存货	394	410	490	521
其他流动资产	15	15	15	15
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	572	601	601	594
无形资产和开发支出	123	127	129	129
其他非流动资产	26	15	12	12
资产总计	2534	2487	2747	2938
短期借款	97	51	80	109
应付和预收款项	518	412	509	512
长期借款	0	0	0	0
其他负债	7	0	0	0
负债合计	622	463	589	621
股本	640	640	640	640
资本公积	206	206	206	206
留存收益	1019	1123	1241	1382
归属母公司股东权益	1869	1969	2087	2228
少数股东权益	42	55	70	89
股东权益合计	1911	2024	2158	2317
负债和股东权益合计	2534	2487	2747	2938

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动产生现金流量	463	290	349	401
投资活动产生现金流量	-156	-120	-100	-100
融资活动产生现金流量	-119	-221	-181	-223
现金流量净额	194	-52	68	78

利润表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	2151	2245	2515	2828
营业成本	1438	1506	1686	1893
营业税金及附加	20	21	24	27
营业费用	54	56	63	70
管理费用	230	337	352	368
财务费用	-10	-9	-10	-10
资产减值损失	-16	-16	-16	-16
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	381	350	417	496
营业外收支净额	-1	0	0	0
利润总额	380	350	417	496
所得税	65	52	62	74
净利润	316	297	354	421
少数股东损益	13	13	15	18
归属母公司股东净利润	302	284	339	403

财务比率分析

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
毛利率	33.16%	32.90%	32.98%	33.05%
EBIT/销售收入	16.81%	15.17%	16.17%	17.17%
销售净利率	14.28%	13.24%	14.08%	14.90%
ROE	15.72%	14.44%	16.22%	18.08%
资产负债率	38.31%	25.67%	21.80%	22.53%
流动比率	3.30	3.76	3.40	3.55
速动比率	2.52	2.85	2.54	2.69
总资产周转率	0.88	0.90	0.92	0.96
应收账款周转率	3.16	2.99	2.95	2.98
存货周转率	3.65	3.67	3.44	3.64

数据来源: WIND 上海证券研究所

分析师承诺

黄涵虚

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，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。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。