

业绩增长稳健, 全球布局进行中

投资要点

- **业绩总结:** 2018年1-9月, 公司实现营业收入15.6亿元, 同比增长19.2%; 归母净利润2.3亿元, 同比增长6.7%; 毛利率32.8%, 同比-0.9pp; 净利率15.7%, 同比-1.2pp。
- **客户优质, 收入增长较好。** 公司拥有优质的客户资源, 涵盖国内外知名整车厂以及一级座椅厂客户, 其中整车厂客户主要有: 大众、保时捷、宝马、戴姆勒等国外整车厂; 一汽大众、宝马、长安福特、本田、丰田等合资品牌整车厂; 长城、吉利等国产品牌整车厂; 一级座椅厂客户主要为安道拓、李尔集团、佛吉亚、麦格纳等国际知名座椅厂商。18年新增客户项目主要来自一汽大众、宝马、吉利、长城、广汽等, 此外, 日系车厂逐步打破原有较为封闭供应商体系而开始向公司采购, 虽然年初至今, 行业增速较慢, 公司依旧获得近20%的收入增速。
- **原材料价格高位, 毛利率略受拖累。** 塑料粒子、钢材、皮革等为公司主要原材料, 直接材料成本占比约80%。年初至今, 塑料粒子及钢材价处高位, 公司盈利承压, 营业成本占收入比重增至82.1%, 同比增加1.3%。公司今年1-9月, 毛利率32.8%, 同比-0.9pp; 净利率15.7%, 同比-1.2pp。此外, 公司海外业务还在发展初期, 人力成本高, 运营效率暂未达到国内水平, 盈利仍有提升空间。未来, 随着一汽大众和宝马等合资品牌车型不断贡献增量, 原材料价格下探, 公司盈利水平有望改善。
- **格拉默控制权在握, 继峰或成全球座椅龙头。** Grammer是德国汽车内饰及座椅行业主要供应商, 以德国市场为基础, 业务范围延伸至美洲、欧洲、非洲及亚太地区。继峰股份目前是中国乘用车中高端头枕、扶手产品优质供应商(竞争格局良好), 格拉默擅长于高端乘用车头枕、扶手、中控台产品, 以及商用车座椅产品, 双方不仅在产品、客户、市场具有很强协同效应, 而且继峰股份还能提供性价比突出的模具、原材料采购方案, 有望大大提升双方的市场扩张速度及盈利能力。现阶段, 大股东已完成对格拉默股权的交割, 若后续一切顺利, 公司有望成为成为全球座椅零部件龙头供应商。
- **盈利预测与投资建议。** 考虑行业下行压力, 谨慎下调盈利预测。预计2018-2020年归母净利润分别为3.3/4.1/4.8亿元, EPS分别为0.52/0.64/0.75元, 对应估值为16倍、13倍、11倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 上游原材料价格或进一步上涨, 乘用车市场增速或不及预期的风险; 汇率波动风险。

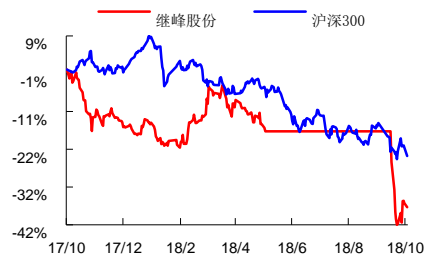
指标/年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1902.07	2344.88	2948.93	3478.57
增长率	29.79%	23.28%	25.76%	17.96%
归属母公司净利润(百万元)	292.85	331.46	409.15	480.73
增长率	17.27%	13.19%	23.44%	17.50%
每股收益EPS(元)	0.46	0.52	0.64	0.75
净资产收益率ROE	16.97%	16.59%	17.47%	17.53%
PE	18	16	13	11
PB	3.03	2.62	2.23	1.91

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 刘洋
执业证号: S1250518090002
电话: 021-58351909
邮箱: liuyqc@swsc.com.cn
联系人: 丁逸朦
电话: 021-58352138
邮箱: dym@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	6.38
流通A股(亿股)	6.30
52周内股价区间(元)	7.55-13.28
总市值(亿元)	52.17
总资产(亿元)	22.90
每股净资产(元)	2.67

相关研究

1. 继峰股份(603997): 大股东质押或加速收购格拉默步伐 (2018-05-14)
2. 继峰股份(603997): 毛利率企稳, 三费率影响盈利增速 (2018-04-27)
3. 继峰股份(603997): 客户拓展保证收入高增长, 盈利能力有所下降 (2018-04-11)
4. 继峰股份(603997): 收购+拓展新业务, 进军西南地区市场 (2017-12-20)

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	现金流量表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	1902.07	2344.88	2948.93	3478.57	净利润	298.67	338.05	417.27	490.28
营业成本	1274.43	1576.43	1986.14	2344.43	折旧与摊销	52.05	57.24	61.46	65.83
营业税金及附加	20.00	24.69	31.25	34.79	财务费用	2.36	4.24	5.08	5.58
销售费用	48.67	64.48	81.10	95.66	资产减值损失	5.45	5.00	5.00	5.00
管理费用	207.74	269.66	345.02	410.47	经营营运资本变动	40.14	-193.76	-233.20	-214.46
财务费用	2.36	4.24	5.08	5.58	其他	-141.04	-11.38	-10.93	-10.02
资产减值损失	5.45	5.00	5.00	5.00	经营活动现金流净额	257.61	199.39	244.68	342.21
投资收益	5.29	5.53	5.41	5.43	资本支出	-38.59	-60.00	-60.00	-60.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	89.55	27.49	5.41	5.43
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	50.96	-32.51	-54.59	-54.57
营业利润	358.28	405.89	500.74	588.07	短期借款	39.01	0.99	0.00	0.00
其他非经营损益	-1.03	-1.53	-1.62	-1.61	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	357.25	404.36	499.13	586.46	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	58.59	66.31	81.85	96.17	支付股利	-100.80	-58.57	-66.29	-81.83
净利润	298.67	338.05	417.27	490.28	其他	-64.81	-5.85	-5.08	-5.58
少数股东损益	5.82	6.59	8.13	9.55	筹资活动现金流净额	-126.60	-63.43	-71.37	-87.41
归属母公司股东净利润	292.85	331.46	409.15	480.73	现金流量净额	178.77	103.45	118.72	200.22
资产负债表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	财务分析指标	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	470.79	574.24	692.95	893.18	成长能力				
应收和预付款项	697.39	951.02	1195.55	1409.62	销售收入增长率	29.79%	23.28%	25.76%	17.96%
存货	373.53	463.69	585.39	690.94	营业利润增长率	21.43%	13.29%	23.37%	17.44%
其他流动资产	14.69	18.11	22.78	26.87	净利润增长率	19.05%	13.19%	23.44%	17.50%
长期股权投资	5.93	5.93	5.93	5.93	EBITDA 增长率	25.90%	13.25%	21.38%	16.25%
投资性房地产	21.96	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	489.32	503.27	513.00	518.37	毛利率	33.00%	32.77%	32.65%	32.60%
无形资产和开发支出	93.17	82.95	72.73	62.50	三费率	13.60%	14.43%	14.62%	14.71%
其他非流动资产	25.03	24.06	23.09	22.12	净利率	15.70%	14.42%	14.15%	14.09%
资产总计	2191.82	2623.28	3111.42	3629.54	ROE	16.97%	16.59%	17.47%	17.53%
短期借款	39.01	40.00	40.00	40.00	ROA	13.63%	12.89%	13.41%	13.51%
应付和预收款项	388.59	540.97	677.84	787.25	ROIC	20.87%	21.47%	22.68%	23.16%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	21.70%	19.93%	19.24%	18.96%
其他负债	4.00	4.21	4.51	4.77	营运能力				
负债合计	431.59	585.19	722.34	832.01	总资产周转率	0.92	0.97	1.03	1.03
股本	630.00	637.72	637.72	637.72	固定资产周转率	4.35	5.29	6.53	7.60
资本公积	195.92	195.92	195.92	195.92	应收账款周转率	3.84	4.00	3.98	3.87
留存收益	895.58	1160.75	1503.60	1902.51	存货周转率	3.67	3.74	3.77	3.66
归属母公司股东权益	1723.10	1994.39	2337.24	2736.14	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	102.07%	—	—	—
少数股东权益	37.12	43.71	51.84	61.39	资本结构				
股东权益合计	1760.22	2038.10	2389.08	2797.53	资产负债率	19.69%	22.31%	23.22%	22.92%
负债和股东权益合计	2191.82	2623.28	3111.42	3629.54	带息债务/总负债	9.04%	6.84%	5.54%	4.81%
					流动比率	3.63	3.45	3.47	3.64
					速动比率	2.76	2.65	2.66	2.81
					股利支付率	34.42%	17.67%	16.20%	17.02%
					每股指标				
					每股收益	0.46	0.52	0.64	0.75
					每股净资产	2.70	3.13	3.66	4.29
					每股经营现金	0.40	0.31	0.38	0.54
					每股股利	0.16	0.09	0.10	0.13
业绩和估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E					
EBITDA	412.69	467.37	567.29	659.48					
PE	17.81	15.74	12.75	10.85					
PB	3.03	2.62	2.23	1.91					
PS	2.74	2.22	1.77	1.50					
EV/EBITDA	11.24	9.99	8.02	6.59					
股息率	1.93%	1.12%	1.27%	1.57%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	地区销售副总监	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	汪文沁	高级销售经理	021-68415380	15201796002	wwq@swsc.com.cn
	王慧芳	高级销售经理	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
	涂诗佳	销售经理	021-68415296	18221919508	tsj@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	路剑	高级销售经理	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	刘致莹	销售经理	010-57758619	17710335169	liuzy@swsc.com.cn
广深	王湘杰	销售经理	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	销售经理	0755-26820395	13510223581	yyi@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn