

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03月19日

行业: 汽车



分析师: 黄涵虚

Tel: 021-53686177

E-mail: huanghanxu@shzq.com

SAC 证书编号: S0870518040001

# 海外收入高增长, 收购 Grammer 拓宽业务领域 ——2018 年年报点评

## ■ 公司动态事项

公司发布2018年年报, 全年实现营业收入21.51亿元, 同比增长13.11%, 归属于上市公司股东的净利润3.02亿元, 同比增长3.26%。

## ■ 事项点评

### 德国继峰发展顺利, 推动公司海外收入高增长

公司18年国内收入增速有所放缓, 实现营业收入17.21亿元, 同比增长9.30%。德国继峰业务发展顺利, 全年收入达2.21亿元, 同比增长约132%, 推动公司18年海外收入增长52.64%至3.46亿元; 同时德国继峰座椅扶手产品收入增长189.33%, 使公司座椅扶手业务收入增速达到32.52%。但由于戴姆勒、宝马、奥迪、斯柯达等项目开发投入较大, 德国继峰18年亏损3192.64万元, 拖累公司业绩表现。

### 股权激励及中介机构费用导致管理费用率上升

公司Q4毛利率为34.07%, 环比下降0.27pct, 同比上升2.63pct, 全年毛利率为33.89%, 较17年的33.99%基本持平, 头枕、支杆、座椅扶手等主要业务毛利率总体稳定。期间费用方面, 公司股权激励和资产重组导致的中介机构费用导致公司18年管理费用率上升, 达到2.30亿元, 增长49.83%, 期间费用率上升2.19pct。

### 拟间接收购商用车座椅龙头 Grammer, 拓宽业务领域

公司拟收购继峰投资100%股权, 交易完成后公司将间接持有Grammer的84.23%股权。Grammer是全球商用车座椅龙头, 与公司原有产品具有互补性, 长远来看公司可利用Grammer的技术和渠道, 布局中控、商用车座椅等新业务, 拓宽公司业务领域。

## ■ 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3.51亿元、4.04亿元、4.48亿元, 对应EPS为0.55元、0.63元、0.70元, PE为18倍、16倍、14倍, 维持“增持”评级。

## ■ 风险提示

汽车销量不及预期的风险; 原材料价格持续上涨的风险; 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	2421.39	2682.13	2947.41
年增长率	13.11%	12.55%	10.77%	9.89%
归属于母公司的净利润	302.39	350.95	403.69	447.60
年增长率	3.26%	16.06%	15.03%	10.88%
每股收益(元)	0.47	0.55	0.63	0.70
PER(X)	20.93	18.04	15.68	14.14

注: 有关指标按最新股本摊薄, 股价截止2019年3月15日

## 基本数据 (2019.3.15)

报告日股价(元)	9.90
12mth A 股价格区间(元)	7.01/13.06
总股本(百万股)	639.41
无限售 A 股/总股本	98.53%
流通市值(亿元)	62.69
每股净资产(元)	2.92
PBR(X)	3.39

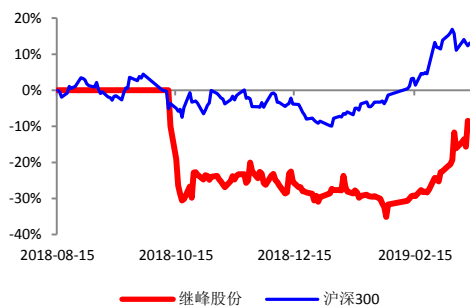
## 主要股东 (2018Q4)

宁波继弘投资有限公司	51.97%
Wing Sing International Co.Ltd	22.96%
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-55

首次报告日期: 2019年3月15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	605	708	737
应收和预付款项	696	872	865	1044
存货	394	475	493	576
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	538	500	460
无形资产和开发支出	123	127	129	129
其他非流动资产	26	15	12	12
<b>资产总计</b>	<b>2534</b>	<b>2647</b>	<b>2722</b>	<b>2973</b>
短期借款	97	127	0	24
应付和预收款项	518	471	512	562
长期借款	0	0	0	0
其他负债	7	0	0	0
<b>负债合计</b>	<b>622</b>	<b>597</b>	<b>512</b>	<b>587</b>
股本	640	640	640	640
资本公积	206	206	206	206
留存收益	1019	1146	1288	1444
归属母公司股东权益	1869	1992	2133	2290
少数股东权益	42	58	76	97
<b>股东权益合计</b>	<b>1911</b>	<b>2050</b>	<b>2210</b>	<b>2387</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>2534</b>	<b>2647</b>	<b>2722</b>	<b>2973</b>

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	233	530	330
投资活动产生现金流量	-156	-50	-50	-50
融资活动产生现金流量	-119	-191	-378	-251
<b>现金流量净额</b>	<b>194</b>	<b>-7</b>	<b>103</b>	<b>29</b>

利润表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	<b>2151</b>	<b>2421</b>	<b>2682</b>	<b>2947</b>
营业成本	1438	1627	1812	2003
营业税金及附加	20	23	25	28
营业费用	54	60	67	73
管理费用	230	303	308	324
财务费用	-10	-8	-11	-16
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
<b>营业利润</b>	<b>381</b>	<b>432</b>	<b>497</b>	<b>551</b>
营业外收支净额	-1	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>380</b>	<b>432</b>	<b>497</b>	<b>551</b>
所得税	65	65	74	83
净利润	316	367	422	468
少数股东损益	13	16	18	20
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>302</b>	<b>351</b>	<b>404</b>	<b>448</b>

财务比率分析

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
毛利率	33.16%	32.79%	32.44%	32.05%
EBIT/销售收入	16.81%	17.51%	18.09%	18.15%
销售净利率	14.28%	15.15%	15.74%	15.88%
ROE	15.72%	17.62%	18.92%	19.54%
资产负债率	38.31%	25.67%	21.80%	22.53%
流动比率	3.30	3.29	4.06	4.05
速动比率	2.52	2.47	3.07	3.04
总资产周转率	0.88	0.91	0.99	0.99
应收账款周转率	3.16	2.81	3.16	2.86
存货周转率	3.65	3.43	3.68	3.48

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，任何机构和个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。