太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

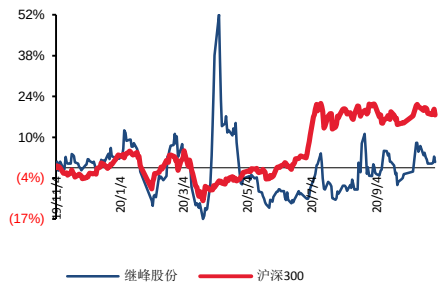
2020-11-02
公司研究报告
买入/维持

继峰股份(603997)
目标价：9.9
昨收盘：7.83

可选消费 汽车与汽车零部件

继峰股份 海外业务好转 三季度扭亏为盈

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,021/632
总市值/流通(百万元)	7,996/4,951
12 个月最高/最低(元)	12.01/6.51

相关研究报告：

继峰股份（603997）《继峰股份 逐渐走出疫情影响，未来发展一体两翼》--2020/09/29

继峰股份（603997）《继峰股份：乘用车座椅头枕龙头，海外工厂+并购整合已启航》--2019/08/20

证券分析师：白宇
电话：010-88695257
E-MAIL：baiyu@tpyzq.com
执业资格证书编码：S1190518020004

证券分析师：赵水平
电话：15601632638
E-MAIL：zhaosp@tpyzq.com
执业资格证书编码：S1190520040001

事件：公司前三季度营业收入 109.94 亿，同比-18.62%，净利-2.94 亿。单三季度实现营收 43.23 亿，环比+59.34%，净利 6176 万，扭亏为盈。

1、**海外疫情严重影响公司上半年业绩，三季度扭亏为盈：**公司海外业务营收占比接近 80%，上半年欧美疫情影响严重，影响了公司业绩。公司 10 月 11 日公告海外子公司格拉默第三季度营业收入达 4.58 亿欧元，息税前利润 600 万欧元，环比二季度-5090 万欧元，扭亏为盈。三季度经营性息税前利润 2200 万欧元左右，同比大幅增长 142%。

2、**不断优化运营成本，加强盈利能力：**公司作为“白衣骑士”收购了格拉默 84%的股份后，不断优化海外的运营成本，从三季度经营性息税前利润 2200 万欧，同比增长 142%就可以看出来，公司的日常经营和效率已经得到了有效的提高和优化。第三季度因重组有 1200 万欧元费用计提，主要是海外工厂的重新整合，以及非生产性人员的裁减。未来整合进一步完善，海外经营效益和息税前利润或可以更进一步提升。

3、**积极布局商用车座椅市场，有望进一步提升市占率：**格拉默作为全球高端商用车座椅龙头供应商，其座椅防震技术行业内首屈一指。但国内由于进口零部件的成本高，市占率远低于海外。公司在收购格拉默后，实施扁平化管理，中国区格拉默也实施了降本增效措施，尤其对于零部件的采购也进行了有效规划。未来国内商用车座椅基于自身技术实力和品牌效应，结合降本成果，市占率有望进一步提升。

投资建议：全球头枕和扶手龙头，商用车座椅高端品牌龙头，预计 20/21/22 年归母净利润 -1.96/5.31/7.21 亿。

风险提示：海外疫情复发，汽车行业销量不及预期。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	18001	15805	19440	20607
(+/-%)	736.87	(12.20)	23.00	6.00
净利润(百万元)	298	(197)	531	721
(+/-%)	(1.55)	(166.14)	(369.77)	35.77
摊薄每股收益(元)	0.29	(0.19)	0.52	0.70
市盈率(PE)	26.92	(40.71)	15.09	11.11

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	708	2,051	1,264	1,555	1,649
应收和预付款项	696	2,439	5,781	2,922	4,918
存货	394	1,891	3,719	2,168	4,578
其他流动资产	15	778	269	354	467
流动资产合计	1,813	7,176	11,039	7,007	11,620
长期股权投资	0	5	5	5	5
投资性房地产	0	42	42	42	42
固定资产	489	3,362	3,337	3,313	3,288
在建工程	83	482	482	482	482
无形资产	120	1,823	1,554	1,286	1,016
长期待摊费用	6	47	(0)	(0)	(0)
其他非流动资产	19	1,816	617	818	1,084
资产总计	2,534	17,566	19,889	15,763	20,349
短期借款	97	2,472	7,103	4,311	8,161
应付和预收款项	423	3,042	2,696	3,574	2,478
长期借款	0	1,773	2,795	0	870
其他负债	102	3,429	1,200	1,577	2,068
负债合计	622	12,646	15,059	10,520	14,550
股本	640	1,024	1,024	1,024	1,024
资本公积	260	2,661	2,661	2,661	2,661
留存收益	1,019	965	769	1,114	1,583
归母公司股东权益	1,869	4,526	4,453	4,708	5,267
少数股东权益	42	393	376	435	532
股东权益合计	1,911	4,919	4,830	5,223	5,799
负债和股东权益	2,534	17,566	19,889	15,763	20,349

现金流量表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	463	1,169	(5,907)	6,282	(4,271)
投资性现金流	(156)	(1,501)	12	21	13
融资性现金流	(119)	36	5,108	(6,013)	4,352
现金增加额	198	(312)	(787)	291	93

利润表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2,151	18,001	15,805	19,440	20,607
营业成本	1,438	15,197	13,750	16,174	16,897
营业税金及附加	20	44	93	115	98
销售费用	54	392	348	408	422
管理费用	230	1,370	1,897	1,944	2,061
财务费用	(10)	233	4	40	23
资产减值损失	(16)	(21)	1	1	1
投资收益	(0)	1	0	23	15
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	381	520	(288)	781	1,119
其他非经营损益	(1)	16	3	3	8
利润总额	380	537	(284)	784	1,127
所得税	65	175	(71)	195	309
净利润	316	362	(214)	590	818
少数股东损益	13	64	(17)	59	97
归母股东净利润	302	298	(197)	531	721

预测指标

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	33.16	15.58	13.00	16.80	18.00
销售净利率	17.73	2.89%	-1.82	4.02%	5.43%
销售收入增长率	13.11	736.74	-12.20	23.00	6.00%
EBIT 增长率	21.01	139.95	-127.8	-389.1	39.18
净利润增长率	3.26%	-1.55	-166.1	-369.7	35.77
ROE	16.18	6.58%	-4.42	11.07	13.69
ROA	12.46	2.06%	-1.08	3.74%	4.02%
ROIC	24.08	39.83	-3.00	4.39%	10.13
EPS(X)	0.47	0.29	-0.19	0.52	0.70
PE(X)	16.56	26.92	-40.71	15.09	11.11
PB(X)	4.28	1.77	1.80	1.67	1.52
PS(X)	3.72	0.44	0.51	0.41	0.39
EV/EBITDA(X)	8.91	6.72	1,867.	10.24	10.98

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。