太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-09-29

公司研究报告

买入/维持

继峰股份(603997)

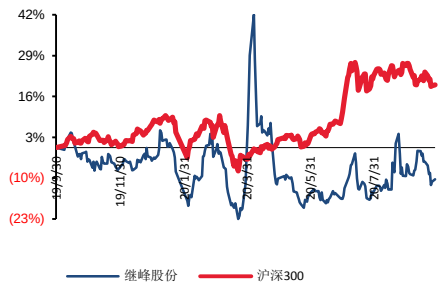
目标价：9.78

昨收盘：7.38

可选消费 汽车与汽车零部件

继峰股份 逐渐走出疫情影响，未来发展一体两翼

■ 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)	7,537/4,667
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：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

1、**海外疫情冲击上半年业绩，三季度实现恢复：**二季度海外疫情非常严重，导致销售收入同比下滑 26.28%。跟据 IHS 的数据统计，2020 年上半年美洲轻型车市场产量下滑 43%，欧洲及中东市场乘用车市场产量下滑 41%；亚太市 场产量下滑 28%。公司实际销售部情况优于行业。但三季度，随着国内外复产复工情况良好，公司逐渐恢复，三季度业绩有望环比实现大幅增长。

2、**不断优化海外成本，夯实基本面：**公司作为“白衣骑士”收购了格拉默 84%的股份后，便成为全球头枕和扶手龙头。鉴于格拉默之前没有控股股东，运营成本高，导致毛利低于行业平均。继峰在收购后，一是在疫情中给予格拉默大力支持，与欧洲建立起良好的互动；二是以 6 人投票权控制了监事会，实现了对于国外运营状况的有效管理。同时，用有效的激励政策，带动起海外的积极性。上半年，欧洲主动提出 3 年内的成本优化方案，预测可实现 1.1 亿欧元的成本减少。同时，继峰与格拉默签订了采购协议，实现协同运营，有效降低采购成本。

3、**积极布局商用车座椅市场，发力传统一翼：**格拉默作为全球高端商用车座椅龙头供应商，全球市占率约 30%。其座椅防震技术行业内首屈一指。由于之前中国地区核心零部件全部进口，导致成本远高于竞争对手，国内市占率仅仅 4%。在继峰股份收购后，进行了有效的降本分析和改进，成本大幅度下降，与竞争对手接近；再结合品牌优势，今年已经拿到新客户订单。预测明年市占率可达 15%左右。

4、**横线延伸新技术新产品，创造新兴一翼：**格拉默国外商用车智能座舱相关技术储备完善，包含全新多功能和人体工程学控制台及扶手，带自动调节的头枕系统，带 3D 触觉反馈的电动出风口等等。未来公司利用其技术优势，结合国内客户资源，着重在商用车智能座舱领域积极布局。

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 -3.89/5.02/7.19 亿，PE 为-19.44/15.04/10.51 倍。

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	14401	17713	18068
(+/-%)	736.87	(20.00)	23.00	2.00
净利润(百万元)	298	(389)	502	719
(+/-%)	(1.55)	(230.51)	(229.30)	43.09
摊薄每股收益(元)	0.29	(0.38)	0.49	0.70
市盈率(PE)	25.38	(19.44)	15.04	10.51

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	1,152	1,417	1,445
应收和预付款项	696	2,439	5,053	2,881	3,996
存货	394	1,891	3,339	2,229	3,907
其他流动资产	15	778	269	354	467
流动资产合计	1,813	7,176	9,818	6,880	9,824
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	3,312	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	18,667	15,655	18,553
短期借款	97	2,472	6,605	4,376	7,375
应付和预收款项	423	3,042	2,305	3,624	1,912
长期借款	0	1,773	2,671	0	658
其他负债	102	3,429	1,200	1,577	2,068
负债合计	622	12,646	14,046	10,452	12,986
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	577	903	1,371
归母公司股东权益	1,869	4,526	4,261	4,588	5,055
少数股东权益	42	393	360	415	512
股东权益合计	1,911	4,919	4,621	5,002	5,567
负债和股东权益	2,534	17,566	18,667	15,655	18,553

现金流量表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	463	1,169	(5,397)	5,560	(3,274)
投资性现金流	(156)	(1,501)	12	21	13
融资性现金流	(119)	36	4,486	(5,316)	3,289
现金增加额	198	(312)	(899)	265	28

利润表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2,151	18,001	14,401	17,713	18,068
营业成本	1,438	15,197	12,817	15,322	15,394
营业税金及附加	20	44	85	105	86
销售费用	54	392	317	372	370
管理费用	230	1,370	1,728	1,151	1,084
财务费用	(10)	233	4	40	23
资产减值损失	(16)	(21)	15	8	10
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	(565)	739	1,116
其他非经营损益	(1)	16	3	3	8
利润总额	380	537	(561)	742	1,124
所得税	65	175	(139)	184	308
净利润	316	362	(422)	558	816
少数股东损益	13	64	(34)	56	97
归母股东净利润	302	298	(389)	502	719

预测指标

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	33.16	15.58	11.00	13.50	14.80
销售净利率	17.73	2.89%	-3.92	4.17%	6.18%
销售收入增长率	13.11	736.74	-20.00	23.00	2.00%
EBIT 增长率	21.01	139.95	-155.0	-238.8	46.32
净利润增长率	3.26%	-1.55	-230.5	-229.3	43.09
ROE	16.18	6.58%	-9.12	10.95	14.22
ROA	12.46	2.06%	-2.26	3.56%	4.40%
ROIC	24.08	39.83	-5.92	4.39%	10.13
EPS(X)	0.47	0.29	-0.38	0.49	0.70
PE(X)	15.61	25.38	-19.44	15.04	10.51
PB(X)	4.03	1.67	1.77	1.65	1.49
PS(X)	3.50	0.42	0.52	0.43	0.42
EV/EBITDA(X)	8.91	6.72	-62.22	10.38	10.12

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。