

方正证券研究所证券研究报告

继峰股份(603997)

公司研究

汽车行业

公司财报点评

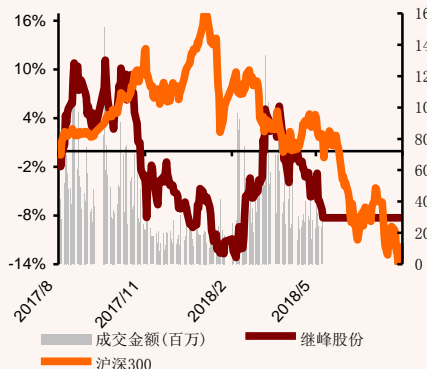
2018.08.22/推荐(维持)

首席分析师：于特
执业证书编号：S1220515050003
TEL：
E-mail yute@foundersc.com

联系人：孙浩然

TEL：
E-mail: sunhaoran0@foundersc.co

历史表现：



数据来源：wind 方正证券研究所

相关研究

《跟踪系列之二：继峰股份，主业稳健增长，海外收购 Grammer 或渐行渐近.doc》
2018.05.18
《营收高增长，销售净利率下滑》2018.04.11
《继峰股份：继往开来，勇攀高峰》
2018.03.29

请务必阅读最后特别声明与免责条款

事件：

公司发布 2018 年半年报，公司实现营业收入 10.6 亿，同比增 22.42%，实现归母净利润 1.45 亿，同比增 3.93%。

点评：

- 1、2018 年上半年营业收入 10.06 亿元，同比增 22.42%。公司营收的快速增长得益于两个方面：其一、国内收获新车型订单，市占率持续提升；其二、海外客户得到拓展，德国继峰和捷克继峰获得了大众、捷豹路虎、保时捷、宝马、戴姆勒等公司订单，海外营收快速增长。
 - 2、二季度销售净利率稳中有降。2018 年二季度继峰销售净利率 13.43%，较一季度环比下降 2.26%。销售净利率的下降，原因有三：其一、上游原材料价格上涨挤压产品毛利率，钢材、塑料粒子、皮革是产品所需的主要原材料，上游原材料价格周期性上涨，压缩产品利润空间；其二、海外继峰产能初步释放，考虑到海外业务处于发展初期，海外人力成本较国内高，短期内海外业务拉低了整体利润率；其三、二季度公司营收的增长主要是来自自主品牌车型，而自主品牌车型毛利率较合资品牌车型毛利率低。
 - 3、大股东股权质押，格拉默收购或渐行渐近。公司控股股东通过 JAP GmbH 已累计持有格拉默约 25.5% 的股份。5 月 12 日公司公告，大股东继弘投资及 WingSing 进行股票质押 1.736 万股（质押市值约 20 亿元）。预计此次质押与大股东收购格拉默相关。格拉默是全球知名工程车座椅龙头及乘用车头枕扶手供应商，2017 年公司实现营收 17.9 亿欧元（+5.4%），其中乘用车业务与商用车占比约 7:3。格拉默与继峰若整合成功将对公司现有业务产生明显协同效应：**在产品结构方面**，格拉默是国际商用车标准制定者，同时乘用车中控技术领先，继峰产品品类将进一步延伸；**在客户结构方面**，格拉默将为继峰带来丰厚的商用车客户资源；**在地域布局方面**，格拉默业务集中欧美，继峰布局中国，有利于双方市场开拓。
 - 4、继峰股份 2018-2020 预计 EPS 分别为 0.51 元/0.58 元/0.69 元，对应 PE21/18/15 倍，给予“推荐”评级。
- 风险提示：**2018 车型销量不及预期；原材料价格维持高位。

盈利预测:

单位/百万	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	1902.07	2333.80	2956.00	3755.00
(+/-) (%)	29.79	22.70	26.66	27.03
净利润	292.85	319.92	367.64	436.40
(+/-) (%)	17.27	9.24	14.92	18.70
EPS(元)	0.46	0.51	0.58	0.69
P/E	24.54	21.41	18.63	15.69

数据来源: wind 方正证券研究所

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					利润表				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	1556.40	1973.70	2508.17	3140.45	营业总收入	1902.07	2333.80	2956.00	3755.00
现金	470.79	689.54	839.50	1019.79	营业成本	1274.43	1586.98	2069.20	2666.05
应收账款	515.61	576.40	752.60	961.40	营业税金及附加	20.00	24.58	31.32	39.66
其它应收款	2.19	7.47	8.97	11.33	营业费用	48.67	58.06	73.82	94.04
预付账款	5.02	8.44	9.94	12.88	管理费用	207.74	279.49	344.15	436.84
存货	373.53	422.15	561.21	722.97	财务费用	2.36	-7.86	-12.23	-15.23
其他	189.26	269.70	335.95	412.08	资产减值损失	5.45	2.87	0.88	1.04
非流动资产	635.42	630.58	627.39	623.25	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	27.89	27.89	27.89	27.89	投资净收益	5.29	0.00	0.00	0.00
固定资产	489.32	476.78	464.06	451.58	营业利润	358.28	389.68	448.86	532.61
无形资产	102.88	110.57	120.11	128.45	营业外收入	0.72	0.72	0.72	0.72
其他	15.33	15.33	15.33	15.33	营业外支出	1.75	1.75	1.75	1.75
资产总计	2191.82	2604.28	3135.56	3763.70	利润总额	357.25	388.65	447.83	531.58
流动负债	428.51	516.37	674.05	858.40	所得税	58.59	64.04	74.23	87.78
短期借款	39.01	39.01	39.01	39.01	净利润	298.67	324.61	373.60	443.80
应付账款	308.11	367.55	493.68	640.51	少数股东损益	5.82	4.69	5.96	7.40
其他	81.39	109.80	141.36	178.88	归属母公司净利润	292.85	319.92	367.64	436.40
非流动负债	3.08	3.08	3.08	3.08	EBITDA	403.28	430.00	485.31	567.68
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	0.46	0.51	0.58	0.69
其他	3.08	3.08	3.08	3.08					
负债合计	431.59	519.45	677.13	861.48	主要财务比率	2017	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	37.12	41.82	47.77	55.17	成长能力				
股本	630.00	630.00	630.00	630.00	营业收入	0.30	0.23	0.27	0.27
资本公积	195.92	195.92	195.92	195.92	营业利润	0.21	0.09	0.15	0.19
留存收益	895.58	1215.49	1583.14	2019.53	归属母公司净利润	0.17	0.09	0.15	0.19
归属母公司股东权益	1723.10	2043.02	2410.66	2847.06	获利能力				
负债和股东权益	2191.82	2604.28	3135.56	3763.70	毛利率	0.33	0.32	0.30	0.29
					净利率	0.15	0.14	0.12	0.12
					ROE	0.17	0.16	0.15	0.15
					ROIC	0.23	0.23	0.22	0.23
					偿债能力				
					资产负债率	0.20	0.20	0.22	0.23
					净负债比率	0.02	0.02	0.02	0.01
					流动比率	3.63	3.82	3.72	3.66
					速动比率	2.76	3.00	2.89	2.82
					营运能力				
					总资产周转率	0.92	0.97	1.03	1.09
					应收账款周转率	3.84	4.29	4.47	4.40
					应付账款周转率	6.14	6.91	6.86	6.62
					每股指标(元)				
					每股收益	0.46	0.51	0.58	0.69
					每股经营现金	0.40	0.41	0.31	0.36
					每股净资产	2.70	3.20	3.78	4.46
					估值比率				
					P/E	24.54	21.41	18.63	15.69
					P/B	4.17	3.39	2.88	2.43
					EV/EBITDA	16.54	14.41	12.46	10.34

数据来源：wind 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论, 但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放, 并仅为提供信息而发放, 概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料, 本公司对该等信息的准确性、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。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。

在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此, 投资者应注意, 在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下, 本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险, 投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“方正证券研究所”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明:

- 强烈推荐: 分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅;
- 推荐: 分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅;
- 中性: 分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动;
- 减持: 分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明:

- 推荐: 分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数;
- 中性: 分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平;
- 减持: 分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址:	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址:	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail:	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com