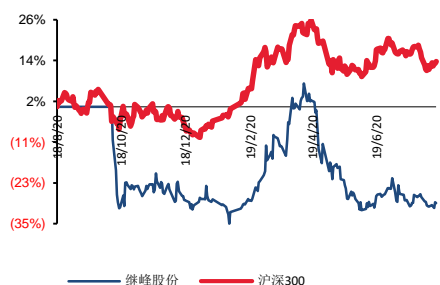


可选消费 汽车与汽车零部件

继峰股份：乘用车座椅头枕龙头，海外工厂+并购整合已启航

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	639/632
总市值/流通(百万元)	4,757/4,701
12个月最高/最低(元)	11.63/7.05

相关研究报告：

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：刘文婷

电话：021-61372565

E-MAIL: liuwt@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190519080002

海外扩张熨平业绩波动。公司上半年收入 10 亿元，同比下滑 5.68%；归母净利润 1.15 亿元，同比下降 20.62%，符合预期。公司收入变动优于行业，主要原因系发力欧洲市场，大众、宝马、保时捷等高端客户贡献增长。利润率下滑幅度大于收入主要是海外重组及人员增加带来管理费用明显提高。

乘用车座椅头枕龙头开启国际化竞争。公司主要产品为座椅头枕、头枕支杆、座椅扶手。客户方面覆盖较为全面，包括一汽大众、宝马、奥迪、凯迪拉克、长安福特、广汽菲克、日产、本田、丰田、马自达、沃尔沃、长城、吉利、比亚迪、广汽等合资及自主客户。近两年海外扩张取得重大成果，获得宝马、大众、捷豹路虎欧洲区订单，海外市场贡献新增量。

募资已获得批文，格拉默志在必得。公司收入欧洲座椅龙头格拉默，产品有望加速拓展产品线及海外客户。格拉默收入 2018 年收入规模超过百亿，远超继峰，但利润规模较少。格拉默有利于公司收入规模大幅提升，而继峰的成本控制能力有利于提升格拉默的利润水平，协同效应有望明显改善成长空间。

投资建议：我们预计 2019 年、2020 年归母净利润分别为 3.0、3.3 亿元，对应目前估值仅 16 倍，维持“买入”评级。

风险提示：乘用车销量持续低迷；海外扩张不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2151	2252	2616	3354
(+/-%)	13.09	4.70	16.16	28.21
净利润(百万元)	302	295	334	430
(+/-%)	3.26	(2.50)	13.35	28.62
摊薄每股收益(元)	0.48	0.46	0.52	0.67
市盈率(PE)	15.94	16.40	14.47	11.25

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)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	471	708	860	941	993
应收和预付款项	521	537	583	671	853
存货	374	394	422	491	628
其他流动资产	191	174	252	253	317
流动资产合计	1556	1813	2118	2356	2790
长期股权投资	6	0	0	0	0
投资性房地产	22	0	0	0	0
固定资产	439	489	460	430	404
在建工程	50	83	108	140	170
无形资产开发支出	93	120	122	133	144
长期待摊费用	0	0			
其他非流动资产	635	721	719	733	747
资产总计	2192	2534	2837	3089	3537
短期借款	39	97	97	97	97
应付和预收款项	311	340	382	438	557
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	81	185	321	357	428
负债合计	432	622	800	892	1081
股本	630	640	640	640	640
资本公积	196	260	260	260	260
留存收益	896	1019	1137	1286	1528
归母公司股东权益	1723	1869	1987	2136	2378
少数股东权益	37	42	50	62	78
股东权益合计	1760	1911	2037	2197	2456
负债和股东权益	2192	2534	2837	3089	3537

现金流量表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营性现金流	258	463	200	330	314
投资性现金流	51	-156	-48	-72	-77
融资性现金流	-127	-119	0	-177	-185
现金增加额	-3	5	0	0	0

利润表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1902	2151	2252	2616	3354
营业成本	1274	1438	1561	1825	2335
营业税金及附加	20	20	23	26	33
销售费用	49	54	56	66	84
管理费用	208	230	253	286	367
财务费用	2	56	0	0	0
资产减值损失	5	-16	0	0	0
投资收益	5	0	3	3	2
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	358	381	362	415	537
其他非经营损益	-1	-1	2	0	0
利润总额	357	380	364	415	537
所得税	59	65	61	70	91
净利润	299	316	303	346	446
少数股东损益	6	13	8	12	17
归母股东净利润	293	302	295	334	430

预测指标					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
毛利率	33.00%	33.16%	30.68%	30.24%	30.38%
销售净利率	15.40%	14.06%	13.09%	12.77%	12.81%
销售收入增长率	29.79%	13.11%	4.68%	16.16%	28.21%
EBIT 增长率	22.50%	21.45%	-16.58%	14.00%	29.26%
净利润增长率	17.27%	3.26%	-2.50%	13.35%	28.62%
ROE	17.00%	16.18%	14.84%	15.65%	18.07%
ROA	13.36%	11.93%	10.39%	10.82%	12.15%
ROIC	23.12%	27.88%	23.78%	25.55%	28.61%
EPS (X)	0.46	0.48	0.46	0.52	0.67
PE (X)	24.50	15.94	16.40	14.47	11.25
PB (X)	4.12	2.62	2.43	2.26	2.03
PS (X)	3.73	2.27	2.15	1.85	1.44
EV/EBITDA (X)	16.20	8.61	9.71	8.38	6.55

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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



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。