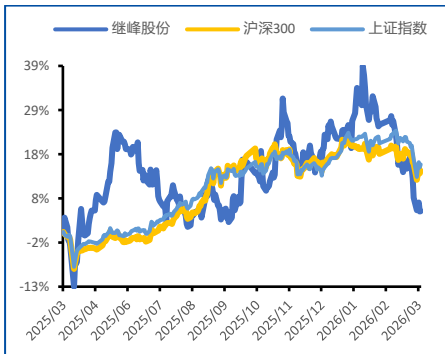


### 投资评级:增持(维持)

<b>基本数据</b>	<b>2026-03-27</b>
收盘价(元)	11.94
流通股本(亿股)	12.72
每股净资产(元)	4.21
总股本(亿股)	12.72

#### 最近 12 月市场表现



**分析师** 吴晓飞

SAC 证书编号: S0160525090003

wuxf01@ctsec.com

**分析师** 李渤

SAC 证书编号: S0160521050001

libo@ctsec.com

#### 相关报告

- 《业绩同比高增长，战略新兴业务发展迅速》 2025-08-18
- 《全球整合持续推进，战略新兴业务发展迅速》 2025-03-30
- 《项目定点捷报频传，在手订单不断积累》 2025-01-13

### 核心观点

- ❖ **事件:** 2026 年 3 月 27 日，公司发布 2025 年报，2025 年公司实现总营收 227.83 亿元，同比增长 2.37%。实现归母净利润为 4.54 亿元，扭亏为盈。
- ❖ **继峰分部发展迅速，子公司格拉默业绩转好:** 继峰分部 2025 年实现营收 82.78 亿元，同比增长 28.72%，实现归母净利润 3.41 亿元，同比增长 22.39%。子公司格拉默 2025 年实现营收 148.98 亿元，同比下滑 7.49%，子公司格拉默归母净利润大幅扭亏为盈，实现 1.78 亿元归母净利润，去年同期为亏损 6.25 亿元。
- ❖ **拓展乘用车座椅全球业务，在手订单饱满:** 2024 年和 2025 年公司先后获得 BMW AG、某欧洲豪华品牌主机厂的乘用车座椅订单，在乘用车座椅的战略布局中，格拉默协同合作，发挥不可替代的作用。目前公司乘用车座椅在手项目 27 个，生命周期总销售额超 1000 亿元。
- ❖ **投资建议:** 我们预计公司 2026-2028 年的归母净利润为 9.16、11.61、15.60 亿元，对应 PE 分别为 16.6/13.1/9.7 倍，维持“增持”评级。
- ❖ **风险提示:** 宏观经济周期波动；产品价格下降的风险；主要原材料价格波动的风险；汇率波动的风险。

#### 盈利预测

币种(人民币)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	22,255	22,783	26,954	31,812	36,625
收入增长率(%)	3.2	2.4	18.3	18.0	15.1
归母净利润(百万元)	-567	454	916	1,161	1,560
净利润增长率(%)	-378.0	—	101.9	26.8	34.3
EPS(元)	-0.46	0.36	0.72	0.91	1.23
PE	—	38.6	16.6	13.1	9.7
ROE(%)	-12.2	8.5	14.3	15.3	17.1
PB	3.1	3.3	2.4	2.0	1.7

数据来源: wind 数据, 财通证券研究所 (以 2026 年 03 月 27 日收盘价计算)

**公司财务报表及指标预测**

利润表(百万元)						资产负债表(百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	<b>22255.44</b>	<b>22782.66</b>	<b>26954.16</b>	<b>31812.13</b>	<b>36625.01</b>	<b>货币资金</b>	2220.00	1828.30	2182.31	3385.67	5024.95
减:营业成本	19131.37	19117.89	22171.03	26170.85	30132.69	交易性金融资产	510.56	514.73	517.73	520.73	523.73
营业税费	73.63	79.71	94.34	111.34	128.19	应收账款	4583.78	6128.57	7217.67	8493.93	9758.06
销售费用	287.51	316.74	374.66	439.01	501.76	应收票据	119.07	164.75	194.67	229.75	264.51
管理费用	2104.43	1703.25	2016.17	2376.37	2732.23	预付账款	107.41	127.26	148.55	175.34	201.89
研发费用	525.60	692.33	808.62	954.36	1098.75	存货	1641.17	2078.09	2401.86	2835.18	3264.38
财务费用	368.50	326.58	304.63	288.59	227.98	其他流动资产	336.14	424.80	474.80	524.80	574.80
资产减值损失	-297.00	-73.76	-116.53	-98.72	-107.62	可供出售金融资产					
<b>加:公允价值变动收益</b>	<b>6.03</b>	<b>-23.27</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	持有至到期投资					
投资和汇兑收益	-16.45	27.85	5.61	6.39	43.95	长期股权投资	12.42	6.26	6.66	6.95	7.29
<b>营业利润</b>	<b>-518.21</b>	<b>541.55</b>	<b>1092.38</b>	<b>1387.64</b>	<b>1867.23</b>	投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
加:营业外净收支	10.63	4.36	10.00	10.00	10.00	固定资产	4137.95	4597.33	4628.99	4668.92	4710.76
<b>利润总额</b>	<b>-507.58</b>	<b>545.91</b>	<b>1102.38</b>	<b>1397.64</b>	<b>1877.23</b>	在建工程	502.84	684.99	627.99	582.39	545.91
减:所得税	172.42	93.10	187.96	238.30	320.07	无形资产	980.95	1079.72	1002.93	932.94	844.55
<b>净利润</b>	<b>-566.80</b>	<b>453.59</b>	<b>915.98</b>	<b>1161.32</b>	<b>1559.81</b>	其他非流动资产	1197.93	1365.22	1365.22	1365.22	1365.22
<b>资产负债表(百万元)</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>	<b>资产总额</b>	<b>20284.80</b>	<b>23397.52</b>	<b>25135.76</b>	<b>28079.72</b>	<b>31395.34</b>
短期债务	1656.30	661.91	0.00	0.00	0.00	应付账款	4327.16	6182.44	7144.00	8432.83	9709.42
应付账款	4327.16	6182.44	7144.00	8432.83	9709.42	应付票据	207.97	327.28	379.37	447.81	515.60
应付票据	207.97	327.28	379.37	447.81	515.60	其他流动负债	240.38	209.96	219.96	229.96	239.96
其他流动负债	240.38	209.96	219.96	229.96	239.96	长期借款	4571.31	5557.34	5557.34	5557.34	5557.34
长期借款	4571.31	5557.34	5557.34	5557.34	5557.34	其他非流动负债	32.39	37.82	37.82	37.82	37.82
其他非流动负债	32.39	37.82	37.82	37.82	37.82	<b>负债总额</b>	<b>15379.78</b>	<b>17768.57</b>	<b>18437.09</b>	<b>20221.71</b>	<b>21980.17</b>
<b>少数股东权益</b>	<b>257.03</b>	<b>273.06</b>	<b>271.51</b>	<b>269.54</b>	<b>266.89</b>	股本	1266.08	1272.26	1272.26	1272.26	1272.26
股本	1266.08	1272.26	1272.26	1272.26	1272.26	留存收益	-1286.84	-833.25	238.03	1399.35	2959.15
留存收益	-1286.84	-833.25	238.03	1399.35	2959.15	<b>股东权益</b>	<b>4905.02</b>	<b>5628.95</b>	<b>6698.67</b>	<b>7858.01</b>	<b>9415.17</b>
<b>股东权益</b>	<b>4905.02</b>	<b>5628.95</b>	<b>6698.67</b>	<b>7858.01</b>	<b>9415.17</b>	<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>	净利润	-566.80	453.59	915.98	1161.32	1559.81
净利润	-566.80	453.59	915.98	1161.32	1559.81	加:折旧和摊销	880.75	961.13	1209.31	1325.66	1450.14
加:折旧和摊销	880.75	961.13	1209.31	1325.66	1450.14	资产减值准备	334.88	103.99	146.53	128.72	137.62
资产减值准备	334.88	103.99	146.53	128.72	137.62	公允价值变动损失	-6.03	23.27	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损失	-6.03	23.27	0.00	0.00	0.00	财务费用	415.86	343.28	322.91	310.42	312.62
财务费用	415.86	343.28	322.91	310.42	312.62	投资收益	13.09	-31.20	-5.61	-6.39	-43.95
投资收益	13.09	-31.20	-5.61	-6.39	-43.95	少数股东损益	-113.19	-0.78	-1.55	-1.97	-2.65
少数股东损益	-113.19	-0.78	-1.55	-1.97	-2.65	营运资金的变动	-673.55	6.33	-411.21	-306.97	-304.73
营运资金的变动	-673.55	6.33	-411.21	-306.97	-304.73	<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>269.63</b>	<b>1750.42</b>	<b>2160.74</b>	<b>2594.39</b>	<b>3102.53</b>
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>269.63</b>	<b>1750.42</b>	<b>2160.74</b>	<b>2594.39</b>	<b>3102.53</b>	投资活动产生现金流量	-1586.53	-1253.37	-1047.20	-1150.61	-1210.63
投资活动产生现金流量	-1586.53	-1253.37	-1047.20	-1150.61	-1210.63	融资活动产生现金流量	2927.43	55.27	-252.92	-240.42	-252.62
融资活动产生现金流量	2927.43	55.27	-252.92	-240.42	-252.62						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所 (以 2026 年 03 月 27 日收盘价计算)

## 信息披露

### ● 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰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，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### ● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

### ● 公司评级

以报告发布日后 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；中国香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

### ● 行业评级

以报告发布日后 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；中国香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

### ● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

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，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，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，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，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，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。