

➤ **事件:** 公司披露 2025 年报: 2025 年营收 227.8 亿元, 同比+2.4%, 归母净利润 4.5 亿元, 同比扭亏为盈, 扣非归母净利润 4.1 亿元, 同比扭亏为盈; 2025Q4 营收 66.5 亿元, 同比+24.3%/环比+18.6%; 归母净利润 2.0 亿元, 同比扭亏为盈/环比+107.8%; 扣非归母净利润 1.4 亿元, 同比+扭亏为盈/环比+72.8%。

➤ **2025 年盈利能力显著提升 座椅全球化加速。** 1) **收入端:** 2025 年收入实现同比增长, 分析主要原因: ①2025 年出售美国 TMD 公司, 剔除该影响后收入同比+8.2%; ②2025 年座椅业务收入 56.19 亿元、同比+80.68%; ③新业务增长显著, 其中智能出风口/车载冰箱实现收入 3.95/2.14 亿元, 并陆续有在手项目量产。2) **利润端:** 2025 年归母净利率 2.0%、同比+4.5pct, 2025Q4 归母净利率 3.0%, 同比/环比+3.7pct/+1.3pct, 盈利能力显著提升, 主要系①公司全方面降本增效措施持续落实; ②2025 年座椅实现归母净利润 1.01 亿元 (去年同期盈亏平衡)、同比大幅增长。3) **费用端:** 2025 年公司销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.1pct/-2.0pct/+0.7pct/-0.2pct 至 1.4%/7.5%/3.0%/1.4%, 费用率下降。

➤ **智能电动突围 座椅市场空间广阔。** 截至 2025 年 12 月 31 日, 公司累计乘用车座椅在手项目定点 27 个。当前所有在手订单生命周期总金额达 1,096-1,143 亿元, 根据经验, 一般车型生命周期为 5-7 年, 我们假设全部按照生命周期 6 年测算, 当前公司在手订单如在同一年量产, 可实现年收入 183-191 亿元, 为公司 2025 年座椅业务收入的 325%-339%, 收入增量显著。根据股权激励计划, 2026 年座椅事业部收入考核目标值为 100 亿元, 净利润考核目标值为 5.0 亿元, 彰显对座椅业务的快速发展和盈利的信心。

➤ **全面协同 剑指全球智能座舱龙头。** 公司 2019Q4 并表格拉默后开启全面整合, 2023 年随格拉默全球 COO 李国强先生上任, 以提高盈利能力为目标, 推动全面降本增效措施的具体落地, 2025 年全方位改革持续。面对汽车行业电动智能百年大变革, 公司横向拓展乘用车座椅、车载冰箱、移动中控系统等智能化新品, 纵向布局智能家居式重卡座舱、电动出风口、车载冰箱等, 2025 车载冰箱实现营收 2.14 亿元、同比+77.35%。长期来看“大继峰”可依托格拉默的技术积累与公司自身的运营机制优势, 增强在智能座舱领域的竞争力, 逐步迈向全球行业前列。

➤ **投资建议:** 公司整合成效渐显, 新产品和新客户加速拓展, “大继峰” (继峰+格拉默) 未来有望成为全球智能座舱龙头, 我们预计公司 2026-2028 年收入为 279.50/333.50/391.48 亿元, 归母净利润为 8.67/12.55/16.04 亿元, 对应 EPS 为 0.68/0.99/1.26 元, 对应 2026 年 3 月 27 日 11.94 元/股的收盘价, PE 分别为 18/12/9 倍, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 乘用车销量不及预期; 整合不及预期; 客户拓展不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	22,783	27,950	33,350	39,148
增长率 (%)	2.4	22.7	19.3	17.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	454	867	1,255	1,604
增长率 (%)	180.0	91.2	44.7	27.8
每股收益 (元)	0.36	0.68	0.99	1.26
PE (X)	33	18	12	9
PB (X)	2.8	2.5	2.1	1.7

资料来源: Wind, 国联民生证券研究所预测; (注: 股价为 2026 年 3 月 27 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

11.94 元



分析师 崔琰

执业证书: S0590525110023

邮箱: cuiyan@glms.com.cn

分析师 白如

执业证书: S0590525110025

邮箱: bairu@glms.com.cn

相对走势



相关研究

1. 继峰股份 (603997.SH) 系列点评二十三: 2025Q4 业绩超预期 座椅全球化加速-2026/02/03
2. 继峰股份 (603997.SH) 系列点评二十二: 再获欧洲豪华主机厂定点 座椅全球化加速-2025/12/20
3. 继峰股份 (603997.SH) 系列点评二十一: 2025Q3 利润同环比高增 座椅量产加速-2025/11/03
4. 继峰股份 (603997.SH) 系列点评二十: 2025Q2 利润符合预期 座椅量产加速-2025/08/16
5. 继峰股份 (603997.SH) 系列点评十九: 2025Q2 利润符合预期 格拉默欧洲综合效应显现-2025/07/15

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	22,783	27,950	33,350	39,148
营业总收入增长率	2.4%	22.7%	19.3%	17.4%
营业成本	19,118	23,368	27,691	32,381
毛利	3,665	4,582	5,659	6,767
毛利率	16.1%	16.4%	17.0%	17.3%
营业税金及附加	80	92	110	130
销售费用	317	391	467	548
管理费用	1,703	1,957	2,335	2,740
研发费用	692	839	1,001	1,174
财务费用	327	328	335	360
投资收益	28	0	0	0
资产减值损失	-74	-14	0	0
信用减值损失	-30	0	0	0
公允价值变动损益	-23	0	0	0
其他收益	99	84	100	117
资产处置收益	-20	0	0	0
营业利润	542	1,045	1,512	1,932
营业外收支	4	0	0	0
利润总额	546	1,045	1,512	1,932
所得税	93	178	257	328
净利润	453	867	1,255	1,604
少数股东损益	-1	0	0	0
归属于母公司净利润	454	867	1,255	1,604
归母净利润率	2.0%	3.1%	3.8%	4.1%
归母净利润增长率	180.0%	91.2%	44.7%	27.8%
EBIT	870	1,387	1,847	2,292
EBITDA	1,831	2,386	2,921	3,435
EBITDA 增长率	86.6%	30.3%	22.4%	17.6%
每股收益 (元)	0.36	0.68	0.99	1.26

现金流量表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	453	867	1,255	1,604
折旧和摊销	961	1,000	1,074	1,143
营运资金变动	6	-367	-294	-398
经营活动现金流	1,750	1,906	2,427	2,741
资本开支	-1,154	-1,259	-1,332	-1,400
投资	1,887	0	0	0
投资活动现金流	-1,253	-1,259	-1,332	-1,400
股权募资	29	0	0	0
债务募资	-374	0	0	0
支付股利和利息	-379	-529	-393	-393
筹资活动现金流	-939	-755	-619	-619
现金净流量	-322	-107	476	722

资料来源：公司公告、国联民生证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,828	1,721	2,196	2,919
应收账款及票据	6,293	7,764	9,218	10,874
存货	2,078	2,532	3,000	3,508
其他流动资产	1,978	2,198	2,421	2,661
流动资产合计	12,177	14,214	16,835	19,962
长期股权投资	6	6	6	6
固定资产	4,597	5,326	5,978	6,579
使用权资产	884	884	884	884
无形资产	1,080	1,080	1,080	1,080
在建工程	685	457	304	203
其他非流动资产	3,967	3,939	3,923	3,906
非流动资产合计	11,220	11,691	12,176	12,659
资产合计	23,398	25,905	29,011	32,621
短期借款	662	662	662	662
应付账款及票据	6,510	7,919	9,384	10,974
其他流动负债	2,806	3,173	3,559	3,977
流动负债合计	9,978	11,754	13,605	15,612
长期借款及应付债券	5,557	5,557	5,557	5,557
其他长期负债	2,234	2,234	2,234	2,234
非流动负债合计	7,791	7,791	7,791	7,791
负债合计	17,769	19,545	21,396	23,403
股本	1,272	1,272	1,272	1,272
少数股东权益	273	273	273	273
股东权益合计	5,629	6,360	7,615	9,218
负债和股东权益合计	23,398	25,905	29,011	32,621

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
回报率 (%)				
总资产收益率 ROA	2.07	3.52	4.57	5.20
净资产收益率 ROE	8.47	14.25	17.09	17.93
偿债能力 (%)				
付息债务率	33.55	30.30	27.06	24.06
资产负债率	75.94	75.45	73.75	71.74
经营效率				
应收账款周转天数	84.64	87.97	89.15	89.82
存货周转天数	35.02	35.51	35.96	36.18
应付账款周转天数	98.95	105.62	106.95	107.60
总资产周转率	1.04	1.13	1.21	1.27
估值分析 (倍)				
P/E	33	18	12	9
P/S	0.7	0.5	0.5	0.4
P/B	2.8	2.5	2.1	1.7
EV/EBITDA	12	9	7	6
分红水平				
每股股利 (元)	0.11	0.00	0.00	0.00
股利支付率 (%)	30.01	0.00	0.00	0.00
股息收益率 (%)	0.90	0.00	0.00	0.00

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将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利益。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；北交所以北证 50 指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

本报告由国联民生证券股份有限公司或其关联机构制作。国联民生证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联民生证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由国联证券国际金融有限公司在香港地区发行。国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的发行与分销。

本报告仅供本公司授权之机构及个人使用，本公司不会因任何人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对任何人的操作建议或任何保证，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事；本公司自营部门及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、公开传播、篡改或引用，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

 **无锡** 江苏省无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 8 楼

 **上海** 上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 B 座 7 层

 **北京** 北京市西城区丰盛胡同 20 号丰铭国际大厦 B 座 5F

 **深圳** 深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室

