

# 继峰股份 (603997.SH)

业绩超预期，乘用车座椅&格拉默均实现盈利拐点

## 核心观点:

- **格拉默治理改善，乘用车座椅放量后首年盈利。**公司发布 25 年年报，25 年实现营收 227.8 亿元/同比+2.4%；归母净利润 4.5 亿元，同比扭亏。其中，25 年格拉默分部实现营业收入 149.0 亿元/同比-7.5%，归母净利润为 1.78 亿元（24 年为-6.25 亿元），主要由于出售多年连续亏损的 TMD 公司及降本增效效果显现。25 年继峰分部实现营业收入 82.8 亿元/同比+28.7%，归母净利润 3.4 亿元/同比+22.4%，受益于乘用车座椅等新兴业务快速放量，其中乘用车座椅实现营收 56.2 亿元，同比+80.7%，实现归母净利润 1.0 亿元（24 年为盈亏平衡）。
- **25 年毛利率同比+2.0pct，归母净利率同比+5.0pct。**根据年报，公司 25 年全年毛利率、归母净利率分别为 16.1%/2.0%，同比分别为 +2.0/+5.0pct。期间费用率 13.3%/同比-1.4pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.4%/7.5%/3.0%/1.4%，同比+0.1/-2.0/+0.7/-0.2pct，管理费用率减少主要由于 24 年同期裁员等费用计提等因素影响，研发费用率增加主要由于乘用车座椅业务规模增长带来的研发费用支出增加。
- **乘用车座椅在手订单全生命周期超千亿元，逐步进入收获期。**公司是全球乘用车内饰和商用车座椅龙头，随着并购格拉默并进军乘用车座椅市场打开二次成长空间。根据年报，截至 2025 年年底，公司累计乘用车座椅在手定点共 27 个，全生命周期总销售额预计超千亿元。全球化方面，东南亚座椅基地在 25H1 已投产，欧洲座椅基地正在按计划投入建设中。
- **盈利预测与投资建议：**公司是全球乘用车内饰和商用车座椅龙头，本部管理赋能下格拉默改善，并进军乘用车座椅市场，打开二次成长空间。预计公司 26-27 年 EPS 分别为 0.69/0.95 元/股，维持公司合理价值 15.79 元/股观点不变，对应 26 年 23XPE，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济波动；原材料价格波动；客户拓展不及预期。

## 盈利预测:

单位:人民币百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	22,255	22,783	27,085	30,146	33,432
增长率 (%)	3.2%	2.4%	18.9%	11.3%	10.9%
EBITDA	1,078	1,933	2,399	2,903	3,449
归母净利润	-567	454	880	1,204	1,592
增长率 (%)	-463.2%	-	94.0%	36.9%	32.2%
EPS (元/股)	-0.45	0.36	0.69	0.95	1.25
市盈率 (P/E)	-	39.0	17.3	12.6	9.5
ROE (%)	-12.2%	8.5%	14.1%	16.1%	17.6%
EV/EBITDA	17.2	11.4	7.9	6.2	4.9

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

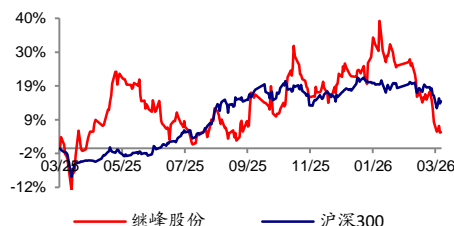
识别风险, 发现价值

## 公司评级

买入

当前价格	11.94 元
合理价值	15.79 元
前次评级	买入
报告日期	2026-03-30

## 相对市场表现



## 分析师:

周伟



SAC 执证号: S0260522090001



021-38003684



gfzhwei@gf.com.cn

## 分析师:

闫俊刚



SAC 执证号: S0260516010001



021-38003682



yanjungang@gf.com.cn

## 分析师:

陈飞彤



SAC 执证号: S0260524040002



SFC CE No. BWZ819



021-38003726



gfchenfeitong@gf.com.cn

请注意, 周伟, 闫俊刚并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

## 相关研究:

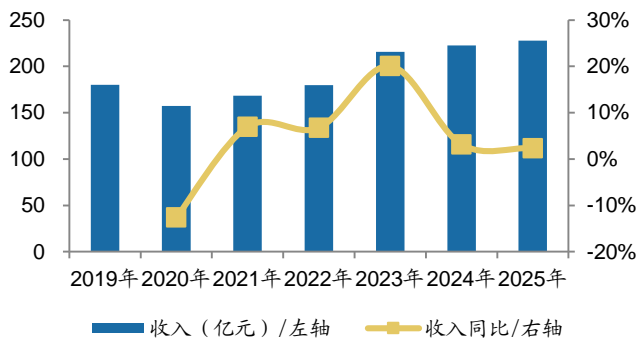
继峰股份 (603997.SH) : 业绩符合预期, 静待乘用车座椅放量释放业绩弹性 2025-10-31

继峰股份 (603997.SH) : 25H1 乘用车座椅收入翻倍增长, 格拉默盈利逐步稳定 2025-08-17

## 一、格拉默治理改善，乘用车座椅放量后首年盈利

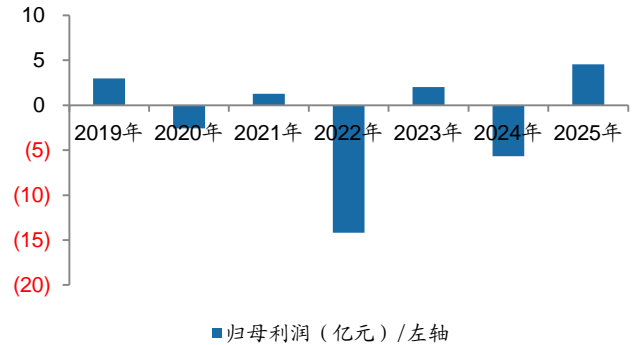
公司发布25年年报，25年实现营收227.8亿元/同比+2.4%；归母净利润4.5亿元，同比扭亏。其中，25年格拉默分部实现营业收入149.0亿元/同比-7.5%，归母净利润为1.78亿元（24年为-6.25亿元），主要由于出售多年连续亏损的TMD公司及降本增效效果显现。25年继峰分部实现营业收入82.8亿元/同比+28.7%，归母净利润3.4亿元/同比+22.4%，受益于乘用车座椅等新兴业务快速放量，其中乘用车座椅实现营收56.2亿元，同比+80.7%，实现归母净利润1.0亿元（24年为盈亏平衡）。

图1：公司年度营收及同比增速



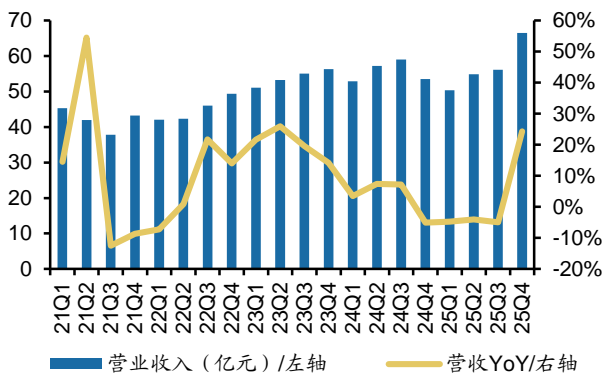
数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

图2：公司年度归母净利润（亿元）



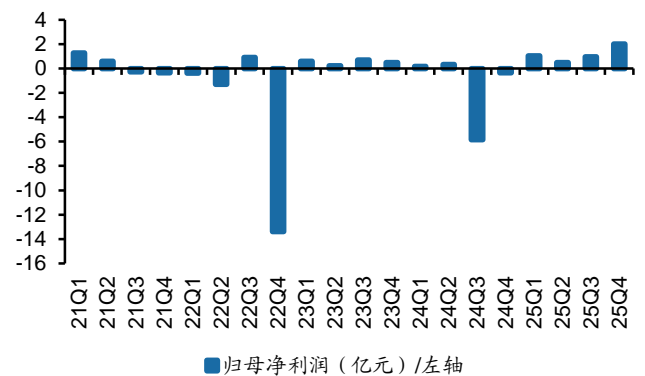
数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

图3：公司季度营收及同比增速



数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

图4：公司季度归母净利润（亿元）



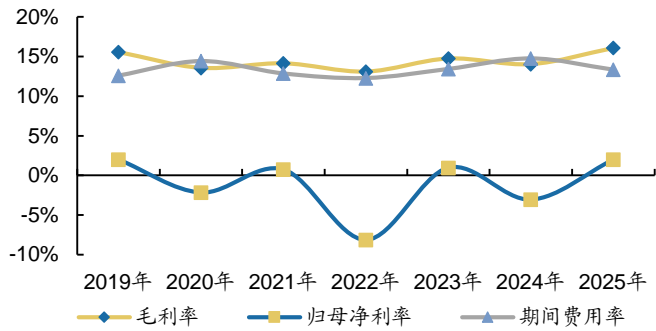
数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

## 二、25年毛利率同比+2.0pct，归母净利率同比+5.0pct

根据财报，公司25年全年毛利率、归母净利率分别为16.1%/2.0%，同比分别为+2.0/+5.0pct。期间费用率13.3%/同比-1.4pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为1.4%/7.5%/3.0%/1.4%，同比+0.1/-2.0/+0.7/-0.2pct，管理费用率减少主要由于24年

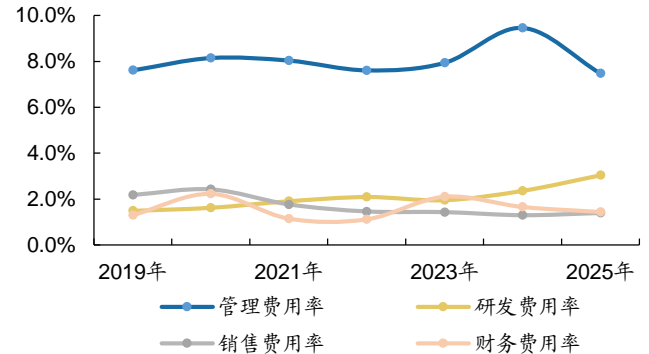
同期裁员等费用计提等因素影响，研发费用率增加主要由于乘用车座椅业务规模增长带来的研发费用支出增加。

图5：公司年度毛利率、归母净利率及期间费用率



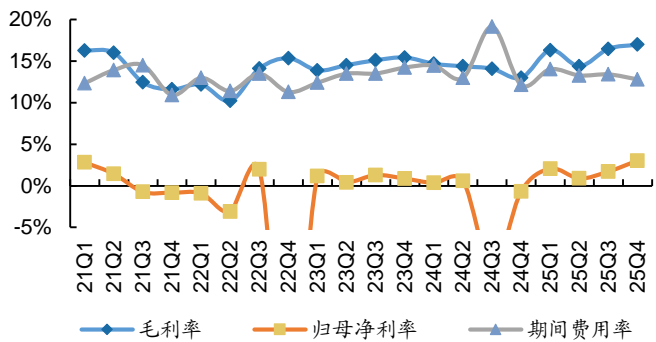
数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

图6：公司年度销售/管理/研发/财务费用率



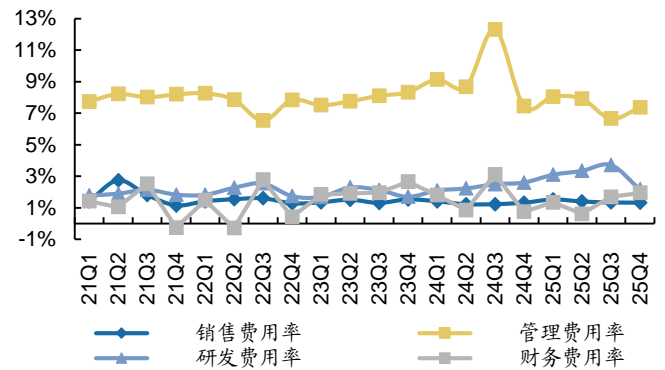
数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

图7：公司季度毛利率、归母净利率及期间费用率



数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

图8：公司季度销售/管理/研发/财务费用率



数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

### 三、乘用车座椅在手订单全生命周期超千亿元，逐步进入收获期

公司是全球乘用车内饰和商用车座椅龙头，随着并购格拉默并进军乘用车座椅市场打开二次成长空间。根据年报，截至2025年年底，公司累计乘用车座椅在手项目定点共27个，全生命周期总销售额预计超千亿元。全球化方面，东南亚座椅基地在25H1已投产，欧洲座椅基地正在按计划投入建设中。展望未来，随着乘用车座椅全球化进军，公司凭借品牌+资金+精益化管理+研发设计等核心竞争力，打开更广阔的成长空间。

## 四、盈利预测和投资建议

公司是全球乘用车内饰和商用车座椅龙头，本部管理赋能下格拉默改善，并进军乘用车座椅市场，打开二次成长空间。预计公司26-27年EPS分别为0.69/0.95元/股，维持公司合理价值15.79元/股观点不变，对应26年23XPE，维持“买入”评级。

## 五、风险提示

**宏观经济不及预期的风险。**公司的下游来自全球化的客户，若欧洲能源危机，全球通胀进一步恶化，国内外汽车市场面临诸多不确定性，整车企业的产销量波动可能加剧，零部件的配套量也将随之产生波动，公司相应配套部件业务的营收存在不及预期的风险。

**原材料价格波动的风险。**公司产品原材料占比营业成本高，尤其美国钢材价格仍然处于高位，若钢材价格持续上涨将可能对调价机制尚未完善的部门盈利能力产生不利影响。

**客户拓展不及预期的风险。**公司正围绕乘用车座椅进行战略性业务重心转移，若国内其他商用车座椅或者内饰公司等成功切入乘用车座椅行业，公司业务进展不顺利，竞争格局将呈现边际向下的趋势，可能对公司收入和利润端同时产生不利影响。

**资产负债表**

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产总额</b>	<b>10,350</b>	<b>12,177</b>	<b>12,963</b>	<b>13,754</b>	<b>14,536</b>
货币资金	2,220	1,828	2,165	2,360	2,550
应收及预付	5,285	6,964	7,151	7,479	7,868
存货	1,641	2,078	2,264	2,476	2,618
其他	1,204	1,307	1,383	1,439	1,501
<b>非流动资产总额</b>	<b>9,935</b>	<b>11,220</b>	<b>11,870</b>	<b>12,524</b>	<b>13,205</b>
长期股权投资	12	6	6	6	6
固定资产	4,138	4,597	5,001	5,390	5,756
在建工程	503	685	736	799	884
使用权资产	706	884	949	1,004	1,059
无形资产	981	1,080	1,163	1,262	1,379
其他	3,595	3,967	4,016	4,064	4,121
<b>资产总额</b>	<b>20,285</b>	<b>23,398</b>	<b>24,833</b>	<b>26,279</b>	<b>27,742</b>
<b>流动负债总额</b>	<b>8,712</b>	<b>9,978</b>	<b>11,161</b>	<b>11,948</b>	<b>12,363</b>
短期借款	1,656	662	916	951	627
应付及预收	4,616	6,671	7,480	8,071	8,590
其他	2,439	2,644	2,765	2,926	3,146
<b>非流动负债总额</b>	<b>6,668</b>	<b>7,791</b>	<b>7,151</b>	<b>6,599</b>	<b>6,058</b>
长期借款	4,571	5,557	4,900	4,300	3,700
应付债券	0	0	0	0	0
其他	2,097	2,234	2,251	2,299	2,358
<b>负债总额</b>	<b>15,380</b>	<b>17,769</b>	<b>18,312</b>	<b>18,547</b>	<b>18,421</b>
股本	1,266	1,272	1,272	1,272	1,272
其他	3,382	4,084	4,978	6,192	7,784
归母权益合计	4,648	5,356	6,250	7,464	9,056
少数股东权益	257	273	271	268	265
<b>负债和股东权益</b>	<b>20,285</b>	<b>23,398</b>	<b>24,833</b>	<b>26,279</b>	<b>27,742</b>

**利润表**

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	<b>22,255</b>	<b>22,783</b>	<b>27,085</b>	<b>30,146</b>	<b>33,432</b>
营业成本	19,131	19,118	22,643	25,112	27,715
营业税金及附加	74	80	95	106	117
销售费用	288	317	366	383	418
管理费用	2,104	1,703	1,923	2,050	2,173
研发费用	526	692	785	844	919
财务费用	369	327	227	198	171
资产信用减值损失	-335	-104	-83	-86	-87
公允价值变动收益	6	-23	0	0	0
投资收益	-16	28	25	28	30
<b>营业利润</b>	<b>-518</b>	<b>542</b>	<b>1,073</b>	<b>1,484</b>	<b>1,950</b>
营业外收支	11	4	-2	-2	-1
利润总额	-508	546	1,071	1,482	1,949
所得税费用	172	93	193	282	361
<b>合并净利润</b>	<b>-680</b>	<b>453</b>	<b>878</b>	<b>1,201</b>	<b>1,589</b>
少数股东损益	-113	-1	-2	-4	-3
<b>归母净利润</b>	<b>-567</b>	<b>454</b>	<b>880</b>	<b>1,204</b>	<b>1,592</b>
EPS (元/股)	-0.45	0.36	0.69	0.95	1.25

**现金流量表**

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>270</b>	<b>1,750</b>	<b>2,646</b>	<b>2,740</b>	<b>3,189</b>
合并净利润	-680	453	878	1,201	1,589
折旧摊销	881	961	1,031	1,153	1,260
营运资金变动	-674	-11	413	82	64
其他	0	0	-35	-50	-20
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-1,587</b>	<b>-1,253</b>	<b>-1,670</b>	<b>-1,832</b>	<b>-1,966</b>
资本性开支	-1,372	-1,154	-1,682	-1,810	-1,939
投资	1,818	1,887	-2	-7	-4
其他	-2,032	-1,986	14	-15	-23
<b>融资活动现金流净额</b>	<b>2,156</b>	<b>-939</b>	<b>-621</b>	<b>-723</b>	<b>-1,033</b>
股本融资	1,213	29	0	0	0
债权融资	1,518	-374	-362	-485	-823
股利分配与偿付利息	-375	-379	-262	-242	-214
其他	-200	-215	3	3	4
<b>现金净增加额</b>	<b>768</b>	<b>-322</b>	<b>371</b>	<b>195</b>	<b>190</b>
<b>期初现金余额</b>	<b>1,349</b>	<b>2,117</b>	<b>1,794</b>	<b>2,165</b>	<b>2,360</b>
<b>期末现金余额</b>	<b>2,117</b>	<b>1,794</b>	<b>2,165</b>	<b>2,360</b>	<b>2,550</b>

**主要财务比率**

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入增长率	3.2%	2.4%	18.9%	11.3%	10.9%
营业利润增长率	-317.7%	-	98.1%	38.3%	31.4%
归母净利增长率	-463.2%	-	94.0%	36.9%	32.2%
<b>获利能力</b>					
毛利率	14.0%	16.1%	16.4%	16.7%	17.1%
净利率	-3.1%	2.0%	3.2%	4.0%	4.8%
ROE	-12.2%	8.5%	14.1%	16.1%	17.6%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	75.8%	75.9%	73.7%	70.6%	66.4%
有息负债率	30.7%	26.6%	23.4%	20.0%	15.6%
流动比率	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
利息保障倍数	0.5	2.5	5.2	7.2	10.2
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	5.4	4.3	4.3	4.6	4.9
存货周转率	11.7	9.2	10.0	10.1	10.6
应付账款周转率	4.4	3.1	3.3	3.4	3.5
<b>每股指标</b>					
每股收益	-0.45	0.36	0.69	0.95	1.25
每股净资产	3.67	4.21	4.91	5.87	7.12
每股经营现金流	0.21	1.38	2.08	2.15	2.51
<b>估值比率</b>					
PE	-	39.0	17.3	12.6	9.5
PB	3.1	3.3	2.4	2.0	1.7
EV/EBITDA	17.2	11.4	7.9	6.2	4.9

## 广发汽车行业研究小组

- 闫俊刚：联席首席分析师，吉林工业大学汽车专业学士，2013年加入广发证券发展研究中心。
- 陈飞彤：资深分析师，硕士，毕业于复旦大学，2021年加入广发证券发展研究中心。
- 周伟：资深分析师，上海交通大学工程硕士，重庆大学机械专业学士，2021年加入广发证券发展研究中心。
- 张力月：资深分析师，硕士，毕业于香港中文大学，2021年加入广发证券发展研究中心。
- 罗英：高级分析师，同济大学工程硕士，同济大学工学学士，2023年加入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦47 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港湾仔骆克道81号 广发大厦27楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发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。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪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分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

## 权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。