

# 2025 年扭亏为盈，乘用车座椅持续高速增长

**继峰股份(603997)**  
 运输设备业/可选消费品

## ■ 继峰股份 2025 年年报点评

姓名	电话	邮箱	登记编号
刘一鸣(分析师)	021-23154145	liuyiming@ght.com	S0880525040050
房乔华(分析师)	021-23185699	fangqiaohua@ght.com	S0880525040065

**评级:** **增持**

**目标价格(元):** **15.62**

### 本报告导读:

继峰股份 2025 年实现业绩扭亏为盈,我们认为公司在经过多年整合后欧洲经营成本显著下降,同时乘用车座椅业务规模效应显现,盈利能力大幅增长,公司有望迎来业绩释放的拐点。

### 投资要点:

- **维持“增持”评级,给予目标价 15.62 元。**我们预计 2026-2028 年 EPS 分别为 0.71/0.91/1.12 元,参考可比公司估值,给予公司 2026 年 22 倍 PE,对应目标价 15.62 元,维持增持评级。
- **2025 年实现扭亏为盈,盈利能力持续改善。**2025 年公司实现营收 227.83 亿元,同比+2.37%(剔除出售的美国 TMD 公司影响,同比+8.23%),归母净利润 4.54 亿元,同比扭亏为盈,毛利率 16.09%,同比+2.05pct,净利率 1.99%,同比扭亏,2025 年公司实现扭亏我们判断主要由于公司全方位降本增效措施的持续落实,以及乘用车座椅业务规模效应显现带来盈利能力的大幅增长。分单季度看,2025Q4 公司实现营业收入 66.51 亿元,同比+24.34%,环比+18.60%,归母净利润 2.02 亿元,同比扭亏,环比+108.22%,公司 2025Q4 收入与利润均创单季度历史新高,毛利率为 16.98%,同比+3.98pct,环比+0.50pct,净利率为 3.04%,同比+3.70pct,环比+1.31pct。
- **全球整合持续推进,格拉默赋能乘用车座椅海外业务。**2025 年公司强力、深入地推进格拉默全方位改革,在总部和运营层面,通过调整格拉默决策层和核心管理团队、全方位掌握底层财务数据、成立全球采购中心等方式实现降本增效。为实现乘用车座椅业务全球战略,公司与格拉默积极拓展欧洲的客户,2024 年和 2025 年,公司先后成功获得 BMW AG、某欧洲豪华品牌主机厂的乘用车座椅项目订单,在公司乘用车座椅业务的全球战略布局中,格拉默的协同合作发挥了不可替代的作用。
- **乘用车座椅业务规模效应显现,盈利能力大幅增长。**2025 年,公司乘用车座椅业务实现营业收入(含座椅开发模具收入)56.19 亿元,较上一年同期增长 80.68%;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。2025 年,公司乘用车座椅业务在手订单陆续实现量产,随着乘用车座椅业务规模的持续扩大,规模效应开始显现,同时结合降本措施的实施,进一步提高了乘用车座椅业务的盈利水平。我们预计以乘用车座椅为核心的战略新兴业务的持续高速增长有望为公司业绩贡献重要增量。
- **风险提示。**汽车行业增长不及预期;海外汇率波动;原材料价格大幅波动;新业务推进不及预期;海外地缘政治风险。

**当前价格(元):** 11.94

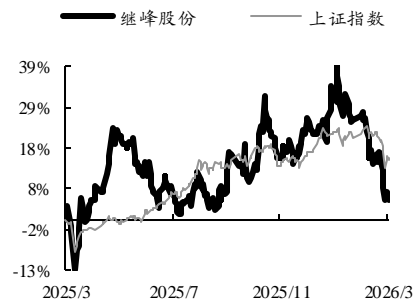
### 交易数据

52 周内股价区间(元)	9.91-15.85
总市值(百万元)	15,191
总股本/流通 A 股(百万股)	1,272/1,272
流通 B 股/H 股(百万股)	0/0

### 资产负债表摘要(LF)

股东权益(百万元)	5,356
每股净资产(元)	4.21
市净率(现价)	2.8
净负债率	84.97%

### 52 周股价走势图



升幅(%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-17%	-16%	5%
相对指数	-11%	-15%	-11%

### 相关报告

2025 年净利润实现扭亏为盈 2026.02.01  
 盈利能力大幅回升,发布员工持股计划  
 2025.05.06  
 乘用车座椅高速增长,剥离 TMD 实现轻装上阵  
 2025.03.31  
 出售 TMD 致业绩大幅亏损,轻装上阵静待业绩  
 释放 2024.11.01  
 出售美国 TMD 公司,轻装上阵业绩成长可期  
 2024.09.25

财务摘要(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	22,255	22,783	26,829	31,025	34,636
(+/-)%	3.2%	2.4%	17.8%	15.6%	11.6%
净利润(归母)	-567	454	900	1,161	1,422
(+/-)%	-378.0%	180.0%	98.5%	28.9%	22.5%
每股净收益(元)	-0.45	0.36	0.71	0.91	1.12
净资产收益率(%)	-12.2%	8.5%	14.8%	16.8%	18.0%
市盈率(现价&最新股本摊薄)	—	33.49	16.88	13.09	10.68

资料来源: Wind, 国泰海通证券研究

请务必阅读正文之后的免责条款部分

财务预测表

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	2,220	1,828	2,571	3,186	4,400	营业总收入	22,255	22,783	26,829	31,025	34,636
交易性金融资产	511	515	515	515	515	营业成本	19,131	19,118	22,406	25,857	28,778
应收账款及票据	4,703	6,293	6,106	6,855	7,344	税金及附加	74	80	80	102	114
存货	1,641	2,078	2,173	2,288	2,383	销售费用	288	317	346	400	447
其他流动资产	1,275	1,463	1,653	1,800	1,933	管理费用	2,104	1,703	1,851	2,079	2,286
<b>流动资产合计</b>	<b>10,350</b>	<b>12,177</b>	<b>13,019</b>	<b>14,643</b>	<b>16,574</b>	研发费用	526	692	738	776	866
长期投资	12	6	6	6	6	<b>EBIT</b>	<b>101</b>	<b>870</b>	<b>1,433</b>	<b>1,806</b>	<b>2,152</b>
固定资产	4,138	4,597	4,610	4,555	4,383	其他收益	64	99	80	62	69
在建工程	503	685	835	985	1,085	公允价值变动收益	6	-23	0	0	0
无形资产及商誉	2,558	2,805	2,778	2,793	2,703	投资收益	-16	28	5	6	7
其他非流动资产	2,724	3,126	2,964	2,782	2,580	财务费用	369	327	296	303	287
<b>非流动资产合计</b>	<b>9,935</b>	<b>11,220</b>	<b>11,194</b>	<b>11,121</b>	<b>10,757</b>	减值损失	-335	-104	-78	-75	-70
<b>总资产</b>	<b>20,285</b>	<b>23,398</b>	<b>24,212</b>	<b>25,765</b>	<b>27,332</b>	资产处置损益	-3	-20	-5	-6	-7
短期借款	1,656	662	812	912	912	<b>营业利润</b>	<b>-518</b>	<b>542</b>	<b>1,129</b>	<b>1,495</b>	<b>1,858</b>
应付账款及票据	4,535	6,510	6,846	7,757	8,386	营业外收支	11	4	8	8	8
一年内到期的非流动负债	877	885	885	885	885	所得税	172	93	227	331	429
其他流动负债	1,643	1,921	2,061	2,228	2,307	<b>净利润</b>	<b>-680</b>	<b>453</b>	<b>909</b>	<b>1,172</b>	<b>1,436</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>8,712</b>	<b>9,978</b>	<b>10,604</b>	<b>11,782</b>	<b>12,490</b>	少数股东损益	-113	-1	9	12	14
长期借款	4,571	5,557	4,957	4,457	4,257	<b>归属母公司净利润</b>	<b>-567</b>	<b>454</b>	<b>900</b>	<b>1,161</b>	<b>1,422</b>
应付债券	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
租赁负债	567	724	774	824	874	ROE(摊薄,%)	-12.2%	8.5%	14.8%	16.8%	18.0%
其他非流动负债	1,529	1,510	1,510	1,510	1,510	ROA(%)	-3.6%	2.1%	3.8%	4.7%	5.4%
<b>非流动负债合计</b>	<b>6,668</b>	<b>7,791</b>	<b>7,241</b>	<b>6,791</b>	<b>6,641</b>	ROIC(%)	1.1%	5.4%	8.3%	9.9%	11.0%
<b>总负债</b>	<b>15,380</b>	<b>17,769</b>	<b>17,845</b>	<b>18,573</b>	<b>19,131</b>	销售毛利率(%)	14.0%	16.1%	16.5%	16.7%	16.9%
实收资本(或股本)	1,266	1,272	1,272	1,272	1,272	EBIT Margin(%)	0.5%	3.8%	5.3%	5.8%	6.2%
其他归母股东权益	3,382	4,084	4,813	5,625	6,620	销售净利率(%)	-3.1%	2.0%	3.4%	3.8%	4.1%
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>4,648</b>	<b>5,356</b>	<b>6,085</b>	<b>6,897</b>	<b>7,893</b>	资产负债率(%)	75.8%	75.9%	73.7%	72.1%	70.0%
少数股东权益	257	273	282	294	308	存货周转率(次)	11.1	10.3	10.5	11.6	12.3
<b>股东权益合计</b>	<b>4,905</b>	<b>5,629</b>	<b>6,367</b>	<b>7,191</b>	<b>8,201</b>	应收账款周转率(次)	5.4	4.3	4.4	4.9	5.0
<b>总负债及总权益</b>	<b>20,285</b>	<b>23,398</b>	<b>24,212</b>	<b>25,765</b>	<b>27,332</b>	总资产周转率(次)	1.2	1.0	1.1	1.2	1.3
<b>现金流量表(百万元)</b>						净利润现金含量	-0.5	3.9	3.1	2.4	2.2
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	资本支出/收入	6.2%	5.1%	4.3%	3.9%	2.9%
经营活动现金流	270	1,750	2,771	2,804	3,072	EV/EBITDA	20.33	12.93	7.84	6.30	5.11
投资活动现金流	-1,587	-1,253	-1,142	-1,192	-992	P/E(现价&最新股本摊薄)	—	33.49	16.88	13.09	10.68
筹资活动现金流	2,156	-939	-985	-997	-865	P/B(现价)	3.27	2.84	2.50	2.20	1.92
汇率变动影响及其他	-71	120	120	0	0	P/S(现价)	0.68	0.67	0.57	0.49	0.44
现金净增加额	768	-322	763	614	1,214	EPS-最新股本摊薄(元)	-0.45	0.36	0.71	0.91	1.12
折旧与摊销	881	961	1,124	1,222	1,314	DPS-最新股本摊薄(元)	0.00	0.11	0.21	0.27	0.34
营运资本变动	-674	6	353	43	-29	股息率(现价,%)	0.0%	0.9%	1.8%	2.3%	2.8%
资本性支出	-1,372	-1,154	-1,147	-1,198	-999						

资料来源: Wind, 国泰海通证券研究

表 1 公司营收、毛利率和归母净利润情况预测

		2025	2026E	2027E	2028E
头枕	营业收入(百万元)	3734.1	3659.4	3732.6	3769.9
	YOY	-11.7%	-2.0%	2.0%	1.0%
	毛利率(%)	14.97	14.82	14.97	15.12
座椅扶手	营业收入(百万元)	1502.5	1457.4	1501.1	1531.1
	YOY	-22.4%	-3.0%	3.0%	2.0%
	毛利率(%)	16.28	16.12	16.44	16.77
商用车座椅	营业收入(百万元)	5798.3	6088.2	6331.8	6521.7
	YOY	7.3%	5.0%	4.0%	3.0%
	毛利率(%)	20.89	21.10	21.31	21.52
汽车内饰	营业收入(百万元)	5805.76	5689.64	5803.44	5861.47
	YOY	-21.0%	-2.0%	2.0%	1.0%
	毛利率(%)	12.97	12.84	12.97	13.10
乘用车座椅	营业收入(百万元)	5115.18	8951.57	12532.19	15665.24
	YOY	76.7%	75.0%	40.0%	25.0%
	毛利率(%)	12.63	14.90	15.35	15.81
其他主营业务	营业收入(百万元)	727.96	873.55	1004.58	1155.27
	YOY	124.1%	20.0%	15.0%	15.0%
	毛利率(%)	32.08	31.76	31.44	31.13
其他业务	营业收入(百万元)	98.9	108.8	119.7	131.6
	YOY	-17.5%	10.0%	10.0%	10.0%
	毛利率(%)	17.91	17.55	17.73	17.90
继峰股份合计	营业总收入(百万元)	22782.7	26828.6	31025.4	34636.4
	YOY	2.4%	17.8%	15.6%	11.6%
	营业成本(百万元)	19117.5	22405.6	25857.1	28778.3
	YOY	-0.1%	17.2%	15.4%	11.3%
	毛利率(%)	16.09	16.49	16.66	16.91
	归母净利润(百万元)	453.6	900.2	1160.5	1422.1
	YOY	180%	98%	29%	23%

资料来源: 2025 年年报, 国泰海通证券研究所

表 2 可比公司估值表

代码	简称	EPS (元)			PE (倍)			PB (倍)
		2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2026E
600699.SH	均胜电子	0.98	1.22	1.46	25	20	17	2.2
300258.SZ	精锻科技	0.31	0.39	0.48	39	31	25	1.6
601689.SH	拓普集团	1.60	2.01	2.49	36	29	23	3.9
平均值					33	27	22	2.6

资料来源: Wind, 国泰海通证券研究所

注: 收盘价为 2026 年 3 月 27 日价格, EPS 为 wind 一致预期, 其中拓普集团 2025 年 EPS 为实际值

**风险提示。**汽车行业增长不及预期；海外汇率波动；原材料价格大幅波动；新业务推进不及预期；海外地缘政治风险。

## 本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

### 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或相当的专业胜任能力，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，特此声明。

### 免责声明

本报告仅供国泰海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。

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、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墙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作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

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“国泰海通证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 评级说明

	评级	说明
<b>投资建议的比较标准</b> 投资评级分为股票评级和行业评级。  以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	股票投资评级	增持 相对沪深 300 指数涨幅 15%以上 谨慎增持 相对沪深 300 指数涨幅介于 5% ~ 15%之间 中性 相对沪深 300 指数涨幅介于 -5% ~ 5% 减持 相对沪深 300 指数下跌 5%以上
	行业投资评级	增持 明显强于沪深 300 指数 中性 基本与沪深 300 指数持平 减持 明显弱于沪深 300 指数

## 国泰海通证券研究所

地址 上海市黄浦区中山南路 888 号

邮编 200011

电话 (021) 38676666