

继峰股份(603997)

报告日期: 2026年03月30日

座椅业务同比大增 81%、扭亏为盈，利润拐点已现

——继峰股份点评报告

投资要点

□ 事件：继峰股份发布 2025 年年度报告

(1) **2025:** 营业收入 227.83 亿元，同比增长 2.4% (剔除剥离美国 TMD 公司影响，则同比+8.23%)；归母/扣非归母净利润 4.54/4.11 亿元，同比均扭亏为盈、增加约 10 亿元；毛利率 16.09%，同比+2.05pcts；四费率 13.34%，同比-1.43pcts；归母净利率 2.0%实现由负转正；扣非归母净利率 1.8%，同比+4.3pcts。

(2) **25Q4:** 营业收入 66.51 亿元，同比增长 24.3%；毛利率 17.0%，同比提升 4.0pcts；四费率 12.81%，同比提升 0.67pcts。

□ 继峰分部营收/利润快速同增超 20%，格拉默分部利润扭亏为盈、同增约 8 亿元

(1) 继峰分部：2025 年实现营业收入约 83 亿元，同比+28.72%。实现归母净利润 3.41 亿元，同比+22.39%，主要系乘用车座椅业务发展迅速，以及智能出风口、车载冰箱等新兴业务放量所致，全年车载冰箱业务实现营业收入 2.14 亿元，同比+77.35%。

(2) 格拉默分部：2025 年实现营业收入约 149 亿元，同比-7.49%，主要因上年同期包含已出售美国 TMD 公司收入所致；实现归母净利润 1.78 亿元，同比扭亏为盈、增加约 8 亿元。本年商用车座椅实现营业收入约 58 亿元，同比+7.29%，毛利率 20.89%，同比大幅+6.28pcts。

□ 乘用车座椅业务：营收大增约 81%、归母净利润 1.01 亿元，规模化拐点已现

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，同比增长 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。截至 2025 年 12 月 31 日，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，规模化拐点已现；产能方面，北京基地完成建设等待量产，上海总部基地已投入建设，东南亚座椅基地于 25H1 投产，欧洲座椅基地正按计划建设中。

□ 费用情况：期间费用同比下降 1.43pcts，研发费用增加赋能乘用车业务拓展

公司 2025 年四费率为 13.34%，同比-1.43pcts，销售/管理/财务/研发费用分别为 3.17/17.03/3.27/6.92 亿元，销售/管理/财务/研发费用率为 1.4%/7.5%/1.4%/3.0%，同比变动+0.1/-2.0/-0.2/+0.7pcts。管理费用、财务费用同比大幅下降，主要系公司通过调整组织架构、缩短决策链条、深化工厂管理改革、提升零部件自制率等原因所致；研发费用率同增 0.7pcts，主要系本年乘用车座椅业务规模增长，对应研发支出增加所致。

□ 盈利预测与估值

我们预计公司 2026-2028 年营收分别为 257、274、292 亿元，同比增速分别为 13%、6%、7%，CAGR 为 9%；归母净利润分别为 8.4、11.4、13.4 亿元，同比增速分别为 85%、36%、18%，CAGR 为 44%，对应 PE 分别为 18X、13X、11X，维持“买入”评级。

□ 风险提示

1) 国际局势动荡，出海业务存在不确定性；2) 除安道拓外，近年国际独立第三方巨头的资本开支总量持续上升，国产替代或利润率或不及预期。

投资评级：买入(维持)

分析师：邱世梁

执业证书号：S1230520050001
 qiushiliang@stocke.com.cn

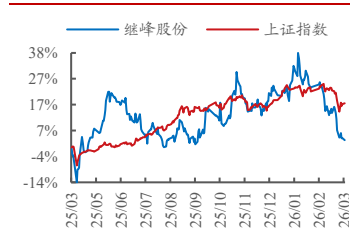
研究助理：顾淳晖

guchunhui@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 11.84
总市值(百万元)	15,063.62
总股本(百万股)	1,272.26

股票走势图



相关报告

- 《格拉默 Q1-3 扭亏为盈，乘用车座椅业务星辰大海》
2025.11.04
- 《25H1 扣非大幅提升，乘用车座椅业务打开增长空间》
2025.09.08
- 《新业务持续驱动营收增长，整合不断深入业绩改善弹性大》
2024.08.15

财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	22782.66	25699.35	27359.44	29194.44
(+/-)(%)	2.37%	12.80%	6.46%	6.71%
归母净利润	453.59	837.19	1136.26	1338.22
(+/-)(%)	/	84.57%	35.72%	17.77%
每股收益(元)	0.36	0.66	0.89	1.05
P/E	33.21	17.99	13.26	11.26
ROE	8.47%	13.71%	16.47%	17.08%

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	12,177	13,051	14,723	16,267
现金	1,828	1,960	2,684	3,082
交易性金融资产	515	500	500	500
应收账款	6,293	7,039	7,797	8,726
其它应收款	73	96	102	109
预付账款	127	144	152	163
存货	2,078	2,002	2,122	2,266
其他	1,262	1,311	1,366	1,421
非流动资产	11,220	11,367	11,322	11,251
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	6	6	6	6
固定资产	4,597	4,732	4,786	4,760
无形资产	1,080	1,137	1,137	1,120
在建工程	685	785	885	885
其他	4,852	4,706	4,507	4,480
资产总计	23,398	24,418	26,046	27,518
流动负债	9,978	9,732	10,341	10,850
短期借款	662	762	862	862
应付款项	6,510	6,236	6,633	7,038
预收账款	0	0	0	0
其他	2,806	2,734	2,847	2,950
非流动负债	7,791	8,291	8,491	8,491
长期借款	5,557	6,057	6,257	6,257
其他	2,234	2,234	2,234	2,234
负债合计	17,769	18,023	18,832	19,341
少数股东权益	273	290	313	341
归属母公司股东权益	5,356	6,105	6,900	7,837
负债和股东权益	23,398	24,418	26,046	27,518

利润表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	22,783	25,699	27,359	29,194
营业成本	19,118	21,586	22,959	24,363
营业税金及附加	80	77	83	88
营业费用	317	308	301	321
管理费用	1,703	1,799	1,642	1,752
研发费用	692	720	684	730
财务费用	327	204	344	346
资产减值损失	(74)	(43)	0	0
公允价值变动损益	(23)	0	0	0
投资净收益	28	(11)	(13)	(13)
其他经营收益	99	99	111	121
营业利润	542	1,060	1,441	1,699
营业外收支	4	8	8	8
利润总额	546	1,068	1,449	1,707
所得税	93	214	290	341
净利润	453	854	1,159	1,366
少数股东损益	(1)	17	23	27
归属母公司净利润	454	837	1,136	1,338
EBITDA	1,831	2,365	2,984	2,974
EPS (最新摊薄)	0.36	0.66	0.89	1.05

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	2.37%	12.80%	6.46%	6.71%
营业利润	/	95.70%	35.96%	17.89%
归属母公司净利润	/	84.57%	35.72%	17.77%
获利能力				
毛利率	16.09%	16.00%	16.08%	16.55%
净利率	1.99%	3.26%	4.15%	4.58%
ROE	8.47%	13.71%	16.47%	17.08%
ROIC	5.36%	6.86%	9.00%	9.71%
偿债能力				
资产负债率	75.94%	73.81%	72.31%	70.28%
净负债比率	106.59%	101.15%	83.79%	69.05%
流动比率	1.22	1.34	1.42	1.50
速动比率	0.89	1.01	1.10	1.17
营运能力				
总资产周转率	1.04	1.07	1.08	1.09
应收账款周转率	4.25	3.96	3.79	3.62
应付账款周转率	3.64	3.54	3.71	3.71
每股指标(元)				
每股收益	0.36	0.66	0.89	1.05
每股经营现金	1.38	0.97	1.79	1.60
每股净资产	4.21	4.80	5.42	6.16
估值比率				
P/E	33.21	17.99	13.26	11.26
P/B	2.81	2.47	2.18	1.92
EV/EBITDA	12.93	9.10	7.07	6.96

现金流量表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,750	1,236	2,283	2,031
净利润	453	854	1,159	1,366
折旧摊销	961	1,093	1,190	921
财务费用	343	340	364	373
投资损失	(31)	11	13	13
营运资金变动	6	(1,102)	(439)	(638)
其它	18	39	(4)	(3)
投资活动现金流	(1,253)	(1,232)	(1,155)	(859)
资本支出	(1,154)	(1,235)	(1,142)	(847)
长期投资	1,887	1,814	1,800	1,800
其他	(1,986)	(1,812)	(1,813)	(1,813)
筹资活动现金流	(939)	9	(405)	(774)
短期借款	(994)	100	100	0
长期借款	986	500	200	0
其他	(931)	(591)	(705)	(774)
现金净增加额	(322)	132	724	397

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621)80108518

上海总部传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>