

继峰股份（603997）2025 年报点评

25 年圆满收官，26 年成长弹性可期

事项:

❖ 公司发布 2025 年报，全年实现归母净利 4.54 亿元、去年同期-5.67 亿元，25Q4 归母净利 2.02 亿元、同比扭亏为盈、环比+108%，符合此前预告中值。

评论:

❖ 业绩符合预告中值，归母净利环比翻倍增长。25 年公司实现营收 227.83 亿元，剔除出售 TMD 影响后同比增长 8.23%，实现归母净利 4.54 亿元、去年同期-5.67 亿元。其中，公司 25 年毛利率 16.09%、同比+2.05PP、创近 5 年新高，期间费用 30.39 亿元、同比-7.52%，期间费用率 13.34%、同比-1.43PP。25 年格拉默实现营收 148.98 亿元、因 TMD 出售影响同比下降 7.49%，实现归母净利 1.78 亿元、同比大幅扭亏为盈。格拉默预计 26 年营收有望小幅增长至约 19 亿欧元，EBIT 有望增长至约 8000 万欧元、同比+16%；28 年收入目标 25 亿欧元，EBIT 利润率目标超 5%。

❖ 25 年座椅贡献 1 亿利润，看好 26 年加速放量。25 年公司乘用车座椅业务实现营收 56.19 亿元、同比增长 80.68%，公司 25 年末乘用车座椅研发人员较 24 年年末增加 270 人左右（不含外服人员），在研发投入显著加大情况下，乘用车座椅业务归母净利仍实现归母净利 1.01 亿元、较股权激励净利考核目标触发值超额 25%。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，领克 900、蔚来 ES8、极氪 9X 等多款中高端爆款车型已于 25 年顺利放量。展望 2026 年，公司在理想、蔚来、吉利等重点客户的配套份额有望进一步提升，公司目标 26 年座椅业务收入实现同比增长 40%至 80%。我们预计随着规模效应持续释放叠加降本增效推进，公司座椅板块利润成长弹性充分。

❖ 中长期，核心件自制与海外开拓双轮驱动，有望打开盈利天花板。垂直一体化布局方面，公司 25 年已与无锡明芳（拥有座椅核心件生产能力）设立上海继峰明芳、与鄞州宏波（拥有座椅骨架生产能力）设立宁波继峰宏波，未来有望逐步在座椅骨架、滑轨、调高器、调角器等关键领域提升自制率，为中长期利润增厚筑牢基础。海外布局方面，公司已获得宝马及某欧洲豪华品牌主机厂定点，我们看好公司持续斩获海内外优质项目，加速向全球乘用车座椅行业头部企业迈进。

❖ 投资建议：25 年为公司业绩高速发展的起点，26 年有望进一步高增，结合 Q1 下游客户销量变化，我们预计公司 26-28 年归母净利 8.7（预测前值 9.1）、12.1（预测前值 12.6）、14.9 亿元，同比+92%、+39%、+23%，对应当前 PE 17 倍、12 倍、10 倍。采用分部估值，乘用车座椅业务预计 26 年净利 3.7 亿元、给予 35-40 倍 PE，传统业务预计 26 年净利 5 亿元、给予 15 倍 PE，合计给予公司 26 年目标市值 205-223 亿元，对应目标价 16.1-17.5 元，空间 36%-48%，维持“强推”评级。

❖ 风险提示：座椅盈利不及预期、客户销量不及预期、海外行业需求波动等。

主要财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万)	22,783	26,872	31,177	35,685
同比增速(%)	2.4%	18.0%	16.0%	14.5%
归母净利润(百万)	454	872	1,211	1,485
同比增速(%)	180.0%	92.2%	38.9%	22.6%
每股盈利(元)	0.36	0.69	0.95	1.17
市盈率(倍)	33	17	12	10
市净率(倍)	2.8	2.5	2.1	1.8

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2026 年 3 月 30 日收盘价

强推（维持）

目标价区间：16.1-17.5 元

当前价：11.84 元

华创证券研究所

证券分析师：张程航

电话：021-20572543

邮箱：zhangchenghang@hcyjs.com

执业编号：S0360519070003

证券分析师：林栖宇

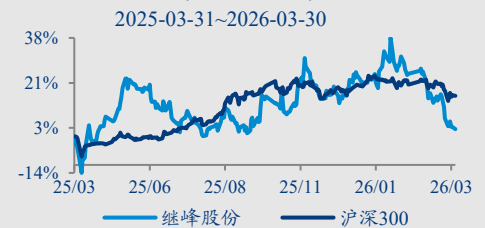
邮箱：linxiyu@hcyjs.com

执业编号：S0360525070002

公司基本数据

总股本(万股)	127,226.49
已上市流通股(万股)	127,226.49
总市值(亿元)	150.64
流通市值(亿元)	150.64
资产负债率(%)	75.94
每股净资产(元)	4.21
12 个月内最高/最低价	15.85/9.91

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《【华创汽车】继峰股份（603997）2025 年业绩预告点评：Q4 归母环比+107%，26 年业绩有望再翻倍》

2026-01-31

《继峰股份（603997）2025 年三季度报点评：Q3 归母环比+97%，看好 Q4 座椅利润弹性》

2025-11-02

《继峰股份（603997）2025 年中报点评：Q2 扣非归母持续向上，期待座椅进一步放量》

2025-08-17

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,828	3,364	3,895	4,828
应收票据	165	194	225	258
应收账款	6,129	5,912	6,859	7,851
预付账款	127	148	173	198
存货	2,078	2,103	2,446	2,806
合同资产	543	640	743	851
其他流动资产	1,307	1,524	1,690	1,864
流动资产合计	12,177	13,886	16,031	18,655
其他长期投资	54	31	36	41
长期股权投资	6	6	5	5
固定资产	4,597	5,039	5,422	5,754
在建工程	685	835	885	835
无形资产	1,080	1,172	1,235	1,261
其他非流动资产	4,798	5,052	5,251	5,383
非流动资产合计	11,220	12,134	12,833	13,279
资产合计	23,398	26,020	28,865	31,934
短期借款	662	462	312	262
应付票据	327	382	444	509
应付账款	6,182	7,360	8,560	9,821
预收款项	0	0	0	0
合同负债	162	191	221	253
其他应付款	584	578	573	567
一年内到期的非流动负债	885	903	921	939
其他流动负债	1,175	1,227	1,410	1,634
流动负债合计	9,978	11,103	12,441	13,986
长期借款	5,557	6,318	6,874	7,274
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	2,234	2,210	2,186	2,164
非流动负债合计	7,791	8,527	9,060	9,438
负债合计	17,769	19,631	21,501	23,424
归属母公司所有者权益	5,356	6,099	7,055	8,186
少数股东权益	273	291	308	324
所有者权益合计	5,629	6,389	7,363	8,510
负债和股东权益	23,398	26,020	28,865	31,934

现金流量表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,750	3,210	2,342	2,756
现金收益	1,514	2,193	2,611	2,954
存货影响	-437	-25	-343	-360
经营性应收影响	-1,606	-126	-1,248	-1,307
经营性应付影响	2,238	1,307	1,469	1,577
其他影响	40	-139	-148	-107
投资活动现金流	-1,253	-1,755	-1,626	-1,494
资本支出	-1,701	-1,662	-1,570	-1,467
股权投资	6	1	1	1
其他长期资产变化	442	-94	-56	-27
融资活动现金流	-939	81	-185	-329
借款增加	-1	578	424	368
股利及利息支付	-379	-631	-715	-780
股东融资	29	29	29	29
其他影响	-589	104	76	53

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	22,783	26,872	31,177	35,685
营业成本	19,118	22,304	25,939	29,761
税金及附加	80	81	94	107
销售费用	317	363	436	464
管理费用	1,703	1,930	2,022	2,285
研发费用	692	873	998	1,071
财务费用	327	340	323	307
信用减值损失	-30	-24	-19	-15
资产减值损失	-74	-37	-20	-20
公允价值变动收益	-23	0	0	0
投资收益	28	5	3	1
其他收益	99	89	81	72
营业利润	542	1,012	1,408	1,729
营业外收入	9	8	6	5
营业外支出	4	4	4	3
利润总额	546	1,016	1,411	1,730
所得税	93	142	198	242
净利润	453	874	1,213	1,488
少数股东损益	-1	2	2	3
归属母公司净利润	454	872	1,211	1,485
NOPLAT	724	1,166	1,492	1,752
EPS(摊薄)	0.36	0.69	0.95	1.17

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入增长率	2.4%	18.0%	16.0%	14.5%
EBIT 增长率	727.3%	55.4%	27.9%	17.5%
归母净利润增长率	180.0%	92.2%	38.9%	22.6%
获利能力				
毛利率	16.1%	17.0%	16.8%	16.6%
净利率	2.0%	3.3%	3.9%	4.2%
ROE	8.5%	14.3%	17.2%	18.1%
ROIC	9.1%	12.7%	14.7%	15.5%
偿债能力				
资产负债率	75.9%	75.4%	74.5%	73.4%
债务权益比	165.9%	154.8%	139.8%	125.0%
流动比率	1.2	1.3	1.3	1.3
速动比率	1.0	1.1	1.1	1.1
营运能力				
总资产周转率	1.0	1.0	1.1	1.1
应收账款周转天数	85	81	74	74
应付账款周转天数	99	109	110	111
存货周转天数	35	34	32	32
每股指标(元)				
每股收益	0.36	0.69	0.95	1.17
每股经营现金流	1.38	2.52	1.84	2.17
每股净资产	4.21	4.79	5.55	6.43
估值比率				
P/E	33	17	12	10
P/B	2.8	2.5	2.1	1.8
EV/EBITDA	14	10	8	7

汽车组团队介绍

组长、首席分析师：张程航

美国哥伦比亚大学公共管理硕士。曾任职于天风证券，2019 年加入华创证券研究所。

分析师：李昊岚

伦敦大学学院金融硕士。2022 年加入华创证券研究所。

分析师：林栖宇

上海财经大学金融硕士。2023 年加入华创证券研究所。

助理研究员：于公铭

英国拉夫堡大学金融硕士。2024 年加入华创证券研究所。

助理研究员：张睿希

上海交通大学金融硕士。2024 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	张婷	北京机构销售副总监		zhangting3@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	顾翎蓝	资深销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	刘颖	资深销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	阎星宇	销售经理		yanxingyu@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	吴昱颖	销售经理		wuyuying@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	张嘉慧	资深销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	王春丽	资深销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	王越	高级销售经理		wangyue5@hcyjs.com
	汪丽燕	销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	温雅迪	销售经理		wenyadi@hcyjs.com
	胡丁琳	销售经理		hudinglin@hcyjs.com
	付雅琦	销售经理		fuyaqi@hcyjs.com
	许馨匀	销售助理		xuxinyun@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	祁继春	上海机构销售副总监		qijichun@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	资深销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	郭静怡	高级销售经理		guojingyi@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	吴菲阳	资深销售经理		wufeiyang@hcyjs.com
	朱涨雨	高级销售经理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	高级销售经理		likaiyue@hcyjs.com
	张豫蜀	销售经理	15301633144	zhangyushu@hcyjs.com
	刘雯	销售经理		liuwen@hcyjs.com
	章依若	销售经理		zhangyiruo@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	王世韬	高级销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	机构服务部总经理助理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	副总监	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	副总监	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	高级销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	赵毅	销售经理		zhaoyi@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系

基准指数说明：

A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500/纳斯达克指数。

公司投资评级说明：

强推：预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%；
中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间；
回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明：

推荐：预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上；
中性：预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%；
回避：预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，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口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址：北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编：100033 传真：010-66500801 会议室：010-66500900	地址：深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编：518034 传真：0755-82027731 会议室：0755-82828562	地址：上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编：200120 传真：021-20572500 会议室：021-20572522