

## 继峰股份 (603997.SH)

增持 (维持)

## 经营质量大幅提升, 座椅业务进入兑现期

事件: 公司发布 2025 年年报, 全年实现营业收入 227.8 亿元, 同比+2.4%, 实现归母净利润 4.5 亿元, 同比+180.0%, 实现扣非归母净利润 4.1 亿元, 同比+175.0%。其中 4Q25 实现营收 66.5 亿元, 同环比+24.3%/+18.6%, 实现归母净利润 2.0 亿元, 同环比+680.8%/+108.2%。

□ 收入保持稳定增长, 盈利能力大幅提升。2025 年公司实现营业收入 227.8 亿元, 同比+2.4% (剔除出售的美国 TMD 影响, 同比+8.2%), 实现归母净利润 4.5 亿元, 同比大幅扭亏为盈, 实现扣非归母净利润 4.1 亿元, 同比+175.0%。其中 4Q25 实现营收 66.5, 同环比+24.3%/+18.6%, 实现归母净利润 2.0 亿元, 同环比+680.8%/+108.2%。(1) 继峰分部: 2025 年实现营收 82.8 亿元, 同比+28.7%, 其中乘用车座椅业务的增长为核心增长动力; 实现归母净利润 3.41 亿元, 同比+22.4%。(2) 格拉默分部: 2025 年实现营收 149.0 亿元, 同比-7.5%, 同比下降主要受出售美国 TMD 公司的影响; 在营收同比下滑的情况下, 实现归母净利润 1.8 亿元 (去年同期亏损 6.3 亿元), 同比大幅扭亏为盈。

□ 降本增效措施持续实施, 多项财务指标趋势向好。近年来, 公司及格拉默开展了多项降低成本、提高盈利能力的措施。(1) 毛利率创历史新高: 2025 年公司毛利率为 16.1%, 较 2024 年提高 2.1 个 pct, 创下近 5 年新高。4Q25 公司毛利率为 17.0%, 创下近 5 年新高。(2) 费用率大幅下降: 2025 销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.4%/7.5%/3.0%/1.4%, 期间费用率较 24 年下降了 1.4 个 pct, 其中管理费用率下降 2 个 pct。

□ 以乘用车座椅为核心的新兴业务继续迅速发展。(1) 乘用车座椅业务持续高速增长: 2025 年公司乘用车座椅业务实现营收 (含座椅开发模具收入) 56.2 亿元, 同比+80.7%; 实现归母净利润 1.0 亿元 (去年同期为盈亏平衡), 同比大幅增长。其中, 公司乘用车座椅 2025 年销售达 70.6 万套, 截至 2025 年底, 在手项目定点 27 个, 全生命周期总销售额预计超千亿元。公司目标 2026 年, 乘用车座椅业务销售收入实现 40-80% 的增长, 盈利水平在 2025 年的基础上进一步提高。(2) 其他新业务贡献新的增长点: 智能出风口业务 2025 年实现营收 4.0 亿元, 同比略下滑 2.4%, 智能出风口业务下滑主要受个别核心客户销量的影响, 未来随着新项目的量产, 有望恢复快速增长态势; 车载冰箱业务 2025 年实现营收 2.1 亿元, 同比+77.4%, 截至 2025 年底, 车载冰箱在手定点共 22 个, 随着业务量产将贡献新的增长点。

□ 维持“增持”投资评级。公司作为全球汽车内饰领域细分龙头, 积极把握汽车行业电动化、智能化机遇, 向座椅总成供应商转型。随着对格拉默降本增效逐步体现, 海外市场盈利能力逐渐改善, 乘用车座椅总成业务步入正轨, 各项新业务实现快速放量, 公司将具备较高的业绩弹性。预计 26-28 年公司归母净利润分别为 8.6/11.4/14.2 亿元, 维持“增持”投资评级。

□ 风险提示: 行业发展不及预期、研发成果不及预期、债务偿还风险、海外市场恢复不及预期、汇率波动导致经营业绩波动等。

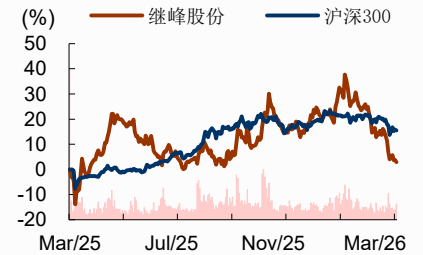
中游制造/汽车  
目标估值: NA  
当前股价: 11.84 元

## 基础数据

总股本 (百万股)	1272
已上市流通股 (百万股)	1272
总市值 (十亿元)	15.1
流通市值 (十亿元)	15.1
每股净资产 (MRQ)	4.2
ROE (TTM)	8.5
资产负债率	75.9%
主要股东	宁波继弘控股集团有限公司
主要股东持股比例	21.16%

## 股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-16	-7	4
相对表现	-12	-6	-11



资料来源: 公司数据、招商证券

## 相关报告

- 《继峰股份 (603997) — 海外改善带来利润高增, 座椅项目下半年量产提速》2025-08-17
- 《继峰股份 (603997) — 海外整合带来业绩亏损, 25 年轻装上阵再出发》2025-04-03
- 《继峰股份 (603997) — 从内饰专家到座椅龙头, 成长与复苏共振》2024-12-11

汪刘胜 S1090511040037

wangls@cmschina.com.cn

杨献宇 S1090519030001

yangxianyu@cmschina.com.cn

梁橙月 S1090525070007

liangchengyue@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	22255	22783	27745	31205	34279
同比增长	3%	2%	22%	12%	10%
营业利润(百万元)	(518)	542	1041	1387	1721
同比增长	-281%	205%	92%	33%	24%
归母净利润(百万元)	(567)	454	862	1144	1416
同比增长	-378%	180%	90%	33%	24%
每股收益(元)	-0.45	0.36	0.68	0.90	1.11
PE	-26.6	33.2	17.5	13.2	10.6
PB	3.2	2.8	2.5	2.2	1.9

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	10350	12177	19969	22139	24255
现金	2220	1828	7484	8169	8968
交易性投资	511	515	515	515	515
应收票据	119	165	201	226	248
应收款项	4584	6129	7463	8394	9221
其它应收款	81	73	89	100	110
存货	1641	2078	2524	2832	3104
其他	1194	1390	1692	1903	2090
<b>非流动资产</b>	9935	11220	11301	11360	11401
长期股权投资	12	6	6	6	6
固定资产	4138	4597	4993	5333	5625
无形资产商誉	2811	3004	2703	2433	2190
其他	2974	3613	3599	3588	3580
<b>资产总计</b>	<b>20285</b>	<b>23398</b>	<b>31270</b>	<b>33500</b>	<b>35656</b>
<b>流动负债</b>	8712	9978	17126	18473	19559
短期借款	1656	662	7214	7537	7720
应付账款	4535	6510	7907	8872	9723
预收账款	81	162	196	220	242
其他	2439	2644	1809	1843	1873
<b>长期负债</b>	6668	7791	7791	7791	7791
长期借款	4571	5557	5557	5557	5557
其他	2097	2234	2234	2234	2234
<b>负债合计</b>	<b>15380</b>	<b>17769</b>	<b>24917</b>	<b>26264</b>	<b>27349</b>
股本	1266	1272	1272	1272	1272
资本公积金	4782	4845	4845	4845	4845
留存收益	(1400)	(761)	(36)	849	1922
少数股东权益	257	273	272	270	267
归属于母公司所有者权益	4648	5356	6081	6966	8039
<b>负债及权益合计</b>	<b>20285</b>	<b>23398</b>	<b>31270</b>	<b>33500</b>	<b>35656</b>

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	270	1750	1359	1819	2146
净利润	(680)	453	860	1142	1414
折旧摊销	697	735	956	978	997
财务费用	416	343	315	280	270
投资收益	13	(31)	(119)	(119)	(119)
营运资金变动	(158)	379	(653)	(462)	(416)
其它	(18)	(129)	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	(1587)	(1253)	(918)	(918)	(918)
资本支出	(1392)	(1222)	(1037)	(1037)	(1037)
其他投资	(195)	(31)	119	119	119
<b>筹资活动现金流</b>	2156	(939)	5215	(215)	(429)
借款变动	1327	(808)	5666	323	184
普通股增加	105	6	0	0	0
资本公积增加	1098	63	0	0	0
股利分配	0	0	(136)	(258)	(343)
其他	(374)	(200)	(315)	(280)	(270)
<b>现金净增加额</b>	<b>839</b>	<b>(442)</b>	<b>5656</b>	<b>685</b>	<b>798</b>

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	22255	22783	27745	31205	34279
营业成本	19131	19118	23223	26056	28555
营业税金及附加	74	80	97	109	120
营业费用	288	317	386	434	477
管理费用	2104	1703	2025	2184	2331
研发费用	526	692	777	874	926
财务费用	369	327	315	280	270
资产减值损失	(338)	(124)	0	0	0
公允价值变动收益	6	(23)	(23)	(23)	(23)
其他收益	64	99	99	99	99
投资收益	(15)	43	43	43	43
<b>营业利润</b>	(518)	542	1041	1387	1721
营业外收入	16	9	9	9	9
营业外支出	5	4	4	4	4
<b>利润总额</b>	(508)	546	1046	1391	1725
所得税	172	93	186	249	311
少数股东损益	(113)	(1)	(1)	(2)	(2)
<b>归属于母公司净利润</b>	(567)	454	862	1144	1416

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	3%	2%	22%	12%	10%
营业利润	-281%	205%	92%	33%	24%
归母净利润	-378%	180%	90%	33%	24%
<b>获利能力</b>					
毛利率	14.0%	16.1%	16.3%	16.5%	16.7%
净利率	-2.5%	2.0%	3.1%	3.7%	4.1%
ROE	-13.0%	9.1%	15.1%	17.5%	18.9%
ROIC	-1.8%	5.7%	6.9%	6.9%	7.7%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	75.8%	75.9%	79.7%	78.4%	76.7%
净负债比率	35.0%	30.4%	40.8%	39.1%	37.2%
流动比率	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
速动比率	1.0	1.0	1.0	1.0	1.1
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.2	1.0	1.0	1.0	1.0
存货周转率	11.1	10.3	10.1	9.7	9.6
应收账款周转率	5.3	4.1	4.0	3.8	3.8
应付账款周转率	4.3	3.5	3.2	3.1	3.1
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	-0.45	0.36	0.68	0.90	1.11
每股经营净现金	0.21	1.38	1.07	1.43	1.69
每股净资产	3.65	4.21	4.78	5.48	6.32
每股股利	0.00	0.11	0.20	0.27	0.33
<b>估值比率</b>					
PE	-26.6	33.2	17.5	13.2	10.6
PB	3.2	2.8	2.5	2.2	1.9
EV/EBITDA	79.4	22.7	14.2	12.4	11.0

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。