

# 2025 年净利润实现扭亏为盈

**继峰股份(603997)**

运输设备业/可选消费品

## ■ 继峰股份公告点评

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

**评级:** **增持**
**目标价格(元):** **17.76**
**当前价格(元):** 14.81

### 本报告导读:

继峰股份发布 2025 年业绩预告, 预计 2025 年归母净利润 41,000 万元到 49,500 万元, 实现扭亏为盈, 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 17.76 元。**我们下调 2025-2027 年 EPS 预测分别为 0.38 (-0.16) / 0.74 (-0.07) / 0.97 (-0.03) 元, 参考可比公司估值, 考虑到乘用车座椅业务有望维持高速增长态势并为公司贡献主要业绩增量, 给予公司 2026 年 24 倍 PE, 对应目标价 17.76 元, 维持增持评级。
- **公司 2025 年净利润实现扭亏为盈。**公司发布 2025 年业绩预告, 经财务部门初步测算, 预计 2025 年年度实现归属于母公司所有者的净利润 41,000 万元到 49,500 万元, 与上年同期 (法定披露数据) 相比, 将实现扭亏为盈。预计 2025 年年度实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益后的净利润 36,900 万元到 45,500 万元。
- **海外重组措施成效显著, 经营成本显著下降。**2024 年下半年, 为应对市场环境的变化, 格拉默对欧洲地区生产基地的人力资源配置进行了优化, 包括直接裁员、与当地工会达成削减欧洲总部薪资福利费用的协议, 以及实施“Satellite”计划, 将高薪地区的岗位向低薪资国家和地区转移, 从而降低人力成本。2025 年, 上述措施已产生持续性的人力成本节约。公司在 2024 年将继峰分部在欧洲的内饰业务转让给了格拉默进行统一经营, 实现了继峰和格拉默在捷克、波黑等相同区域产能的整合, 提升相关工厂的产能利用率, 形成更高的规模效应。并且, 运营团队的合并, 也大幅降低公司在欧洲区域的经营成本, 提升了欧洲区域的整体盈利能力。
- **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新生产基地如期建成, 在手订单亦陆续实现量产, 预计乘用车座椅全年营业收入将超过 50 亿元, 同比增长超 60%。随着乘用车座椅业务规模的持续扩大, 规模效应开始显现, 同时降本措施的实施, 进一步提高了乘用车座椅业务盈利水平, 2025 年, 预计公司乘用车座椅业务归母净利润约 1 亿元, 同比实现大幅增长。
- **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。

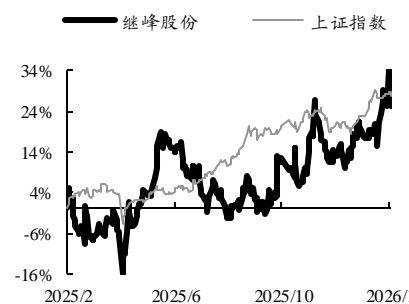
### 交易数据

52 周内股价区间(元)	9.91-15.85
总市值(百万元)	18,842
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)	5,149
每股净资产(元)	4.05
市净率(现价)	3.7
净负债率	96.36%

### 52周股价走势图



升幅(%)	1M	3M	12M
绝对升幅	6%	10%	27%
相对指数	2%	7%	0%

### 相关报告

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  
 2023 业绩预盈, 乘用车座椅订单持续落地助力长期成长  
 2024.03.10

财务摘要(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	21,571	22,255	23,615	27,590	30,308
(+/-)%	20.1%	3.2%	6.1%	16.8%	9.8%
净利润(归母)	204	-567	486	946	1,231
(+/-)%	114.4%	-378.0%	185.8%	94.6%	30.1%
每股净收益(元)	0.16	-0.45	0.38	0.74	0.97
净资产收益率(%)	5.0%	-12.2%	9.0%	14.9%	16.2%
市盈率(现价&最新股本摊薄)	92.42	—	38.75	19.91	15.30

资料来源: Wind, 国泰海通证券研究

## 财务预测表

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,418	2,220	1,932	2,437	3,108	营业总收入	21,571	22,255	23,615	27,590	30,308
交易性金融资产	0	511	511	511	511	营业成本	18,394	19,131	19,881	23,082	25,258
应收账款及票据	3,762	4,703	3,726	4,123	4,277	税金及附加	55	74	71	83	82
存货	1,819	1,641	1,652	1,785	1,950	销售费用	302	288	307	356	388
其他流动资产	1,141	1,275	1,157	1,151	1,249	管理费用	1,713	2,104	1,629	1,793	1,909
<b>流动资产合计</b>	<b>8,141</b>	<b>10,350</b>	<b>8,977</b>	<b>10,008</b>	<b>11,094</b>	研发费用	422	526	756	759	758
长期投资	10	12	6	6	6	<b>EBIT</b>	<b>698</b>	<b>101</b>	<b>847</b>	<b>1,551</b>	<b>1,927</b>
固定资产	3,862	4,138	4,451	4,445	4,371	其他收益	50	64	94	83	61
在建工程	630	503	653	803	953	公允价值变动收益	0	6	0	0	0
无形资产及商誉	2,887	2,558	2,922	2,891	2,902	投资收益	-1	-16	-47	6	6
其他非流动资产	2,423	2,724	2,963	2,826	2,668	财务费用	454	369	290	250	235
<b>非流动资产合计</b>	<b>9,811</b>	<b>9,935</b>	<b>10,996</b>	<b>10,971</b>	<b>10,901</b>	减值损失	-37	-335	-170	-58	-55
<b>总资产</b>	<b>17,952</b>	<b>20,285</b>	<b>19,972</b>	<b>20,979</b>	<b>21,994</b>	资产处置损益	-4	-3	-5	-6	-6
短期借款	2,428	1,656	1,856	2,006	2,106	<b>营业利润</b>	<b>286</b>	<b>-518</b>	<b>550</b>	<b>1,293</b>	<b>1,684</b>
应付账款及票据	4,278	4,535	3,976	4,296	4,350	营业外收支	3	11	7	8	8
一年内到期的非流动负债	1,230	877	863	863	863	所得税	81	172	56	325	423
其他流动负债	1,424	1,643	1,580	1,741	1,833	<b>净利润</b>	<b>208</b>	<b>-680</b>	<b>501</b>	<b>976</b>	<b>1,269</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>9,360</b>	<b>8,712</b>	<b>8,276</b>	<b>8,907</b>	<b>9,153</b>	少数股东损益	4	-113	15	29	38
长期借款	2,046	4,571	3,971	3,371	2,871	<b>归属母公司净利润</b>	204	-567	486	946	1,231
应付债券	91	0	0	0	0						
租赁负债	520	567	517	517	517	<b>主要财务比率</b>	<b>2023A</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
其他非流动负债	1,480	1,529	1,514	1,514	1,514	ROE(摊薄,%)	5.0%	-12.2%	9.0%	14.9%	16.2%
<b>非流动负债合计</b>	<b>4,137</b>	<b>6,668</b>	<b>6,003</b>	<b>5,403</b>	<b>4,903</b>	ROA(%)	1.2%	-3.6%	2.5%	4.8%	5.9%
<b>总负债</b>	<b>13,496</b>	<b>15,380</b>	<b>14,278</b>	<b>14,309</b>	<b>14,055</b>	ROIC(%)	4.7%	1.1%	5.9%	8.7%	10.1%
实收资本(或股本)	1,161	1,266	1,272	1,272	1,272	销售毛利率(%)	14.7%	14.0%	15.8%	16.3%	16.7%
其他归母股东权益	2,940	3,382	4,150	5,096	6,327	EBIT Margin(%)	3.2%	0.5%	3.6%	5.6%	6.4%
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>4,101</b>	<b>4,648</b>	<b>5,422</b>	<b>6,368</b>	<b>7,599</b>	销售净利率(%)	1.0%	-3.1%	2.1%	3.5%	4.2%
少数股东权益	355	257	272	301	339	资产负债率(%)	75.2%	75.8%	71.5%	68.2%	63.9%
<b>股东权益合计</b>	<b>4,456</b>	<b>4,905</b>	<b>5,694</b>	<b>6,669</b>	<b>7,939</b>	存货周转率(次)	10.1	11.1	12.1	13.4	13.5
<b>总负债及总权益</b>	<b>17,952</b>	<b>20,285</b>	<b>19,972</b>	<b>20,979</b>	<b>21,994</b>	应收账款周转率(次)	6.9	5.4	5.8	7.3	7.5
						总资产周转率(次)	1.3	1.2	1.2	1.3	1.4
						净利润现金含量	8.1	-0.5	4.9	2.5	2.1
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	资本支出/收入	5.8%	6.2%	7.6%	4.2%	4.0%
经营活动现金流	1,648	270	2,403	2,376	2,526	EV/EBITDA	13.41	20.33	12.88	8.67	7.02
投资活动现金流	-1,222	-1,587	-2,231	-1,142	-1,192	P/E(现价&最新股本摊薄)	92.42	—	38.75	19.91	15.30
筹资活动现金流	-281	2,156	-479	-729	-664	P/B(现价)	4.59	4.05	3.48	2.96	2.48
汇率变动影响及其他	53	-71	108	0	0	P/S(现价)	0.87	0.85	0.80	0.68	0.62
现金净增加额	199	768	-199	505	671	EPS-最新股本摊薄(元)	0.16	-0.45	0.38	0.74	0.97
折旧与摊销	834	881	1,025	1,122	1,220	DPS-最新股本摊薄(元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资本变动	170	-674	462	-50	-274	股息率(现价,%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
资本性支出	-1,254	-1,372	-1,799	-1,148	-1,198						

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

		2024	2025E	2026E	2027E
头枕	营业收入(百万元)	4227.5	4016.2	4056.3	4096.9
	YOY	-9.7%	-5.0%	1.0%	1.0%
	毛利率(%)	17.22	17.91	18.09	18.27
座椅扶手	营业收入(百万元)	1935.0	1741.5	1776.3	1811.8
	YOY	-11.1%	-10.0%	2.0%	2.0%
	毛利率(%)	17.22	18.08	18.44	18.81
商用车座椅	营业收入(百万元)	5404.3	4755.8	4850.9	4947.9
	YOY	-16.7%	-12.0%	2.0%	2.0%
	毛利率(%)	14.61	16.07	16.55	16.72
汽车内饰	营业收入(百万元)	7348.32	6980.90	7050.71	7121.22
	YOY	1.0%	-5.0%	1.0%	1.0%
	毛利率(%)	10.65	12.78	13.04	13.17
乘用车座椅	营业收入(百万元)	2895.58	5501.61	9077.66	11347.07
	YOY	-	90.0%	65.0%	25.0%
	毛利率(%)	12.66	15.83	16.62	16.95
其他主营业务	营业收入(百万元)	324.91	487.36	633.57	823.64
	YOY	-61.9%	50.0%	30.0%	30.0%
	毛利率(%)	30.00	29.70	29.40	29.11
其他业务	营业收入(百万元)	119.8	131.8	145.0	159.5
	YOY	15.0%	10.0%	10.0%	10.0%
	毛利率(%)	22.06	21.62	21.19	20.76
继峰股份合计	营业总收入(百万元)	22255.4	23615.1	27590.5	30308.1
	YOY	3.2%	6.1%	16.8%	9.8%
	营业成本(百万元)	19131.6	19880.6	23081.7	25257.9
	YOY	4.0%	3.9%	16.1%	9.4%
	毛利率(%)	14.04	15.81	16.34	16.66
	归母净利润(百万元)	-566.8	486.2	946.3	1231.1
	YOY	-378%	186%	95%	30%

资料来源：2024 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	1.21	1.43	29	23	20	2.7
300258.SZ	精锻科技	0.31	0.39	0.48	42	34	27	1.6
601689.SH	拓普集团	1.71	2.13	2.63	42	34	27	6.3
平均值				38	30	25	3.5	

资料来源：Wind，国泰海通证券研究所

注：收盘价为 2026 年 1 月 30 日价格，EPS 为 wind 一致预期

**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