

继峰股份

业绩拐点已至，座椅业务持续加速放量



邓学 分析员
汽车及出行设备
SAC 执证编号: S0080521010008
SFC CE Ref: BJV008
xue.deng@cicc.com.cn



任丹霖 分析员
汽车及出行设备
SAC 执证编号: S0080518060001
SFC CE Ref: BNF068
danlin.ren@cicc.com.cn

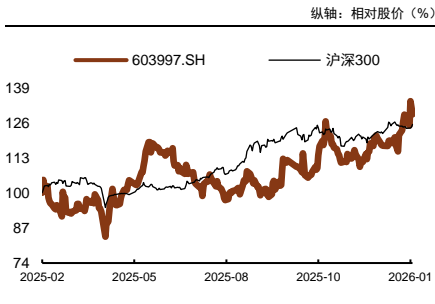


匡静兰 分析员
汽车及出行设备
SAC 执证编号: S0080522080010
jinglan.she@cicc.com.cn

● 维持跑赢行业

股票代码	股票评级	目标价
603997.SH	→ 跑赢行业	人民币 19.65

股票代码	603997.SH
最新收盘价	人民币 15.27
52 周最高价/最低价	人民币 15.95~9.68
总市值(亿)	人民币 194.3



(人民币 百万)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	22,255	28,416	35,125	41,520
增速	3.2%	27.7%	23.6%	18.2%
归属母公司净利润	-567	429	997	1,368
增速	-378.0%	N.M.	132.2%	37.2%
扣非后净利润	-548	409	979	1,326
增速	-346.7%	N.M.	139.5%	35.5%
每股净利润	-0.45	0.34	0.78	1.08
每股净资产	3.65	3.99	4.77	5.69
每股股利	0.00	0.00	0.16	0.22
每股经营现金流	0.21	0.86	1.40	2.04
市盈率	N.M.	45.3	19.5	14.2
市净率	4.2	3.8	3.2	2.7
EV/EBITDA	28.7	15.0	10.4	8.4
股息收益率	0.0%	0.0%	1.0%	1.4%
平均总资产收益率	-3.0%	2.0%	4.3%	5.3%
平均净资产收益率	-13.0%	8.8%	17.9%	20.5%

资料来源: Wind, 彭博资讯, 公司公告, 中金公司研究部

● 业绩预览

公司 2025 年业绩预告符合我们预期

公司发布 2025 年业绩预告: 全年预计实现归母净利润 4.10-4.95 亿元, 去年同期-5.67 亿元; 扣非归母净利润 3.69-4.55 亿元, 去年同期-5.48 亿元。以中枢测算, 4Q25 实现归母净利润 2.01 亿元, 同比扭亏、环比+107.1%, 扣非归母净利润 1.42 亿元, 同比扭亏、环比+73.7%。2025 全年业绩预告符合我们预期。

关注要点

新获海外百亿元大单，座椅业务加速放量。2025 年以来多个定点车型量产、新基地建成带动座椅业务加速放量, 公司公告预计乘用车座椅 2025 年营收将超过 50 亿元 (同比增长超 60%)、贡献归母净利润约 1 亿元成功兑现盈利。长期看, 截至 2Q25 公司座椅业务在手定点共 24 个, 25 年 12 月公司公告新获得海外座椅总成定点, 为某欧洲豪华品牌全球车型配套三排座椅总成, 预计 28 年 9 月量产, 生命周期总金额 98 亿元/共 8.5 年。我们认为公司座椅业务在手订单充沛、步入放量盈利期, 远期空间广阔。

海外业务整合顺利，格拉默经营维持稳健。2025 年格拉默迎来经营拐点, 尽管宏观经济压力之下 1-3Q25 收入-5.8%至 13.9 亿欧元, 但经营性 EBIT 增长至 4990 万欧元 (同比+31.3%)、净利润 4240 万欧元 (去年同期-240 万欧元) 成功实现扭亏, 主要系: 1) 1H24 剥离持续亏损的北美 TMD 资产; 2) 欧洲基地裁员、削减薪资福利等措施实现人力降本; 3) 本部欧洲内饰业务并入格拉默, 实现捷克、波黑等区域产能整合和效率提升。格拉默方面经营逐步稳健, 指引维持营业息前利润 (EBIT) 6000 万欧元的利润目标。

新兴业务加速发展，探索机器人应用。1H25 出风口业务营收 1.36 亿元, 车载冰箱营收约 7700 万元, 门把手获得多家定点。此外, 公司有意在产线运用人形机器人提高生产能力。我们认为, 在主业放量的支撑背景下, 新兴业务有望贡献新增增长点。

盈利预测与估值

我们维持 25/26 年盈利预测 4.3/10.0 亿元, 引入 27 年盈利预测 13.7 亿元。当前股价对应 26/27 年 19.5/14.2 P/E。维持跑赢行业评级, 考虑市场空间大带来估值溢价, 上调目标价 36.5%至 19.65 元, 对应 26/27 年 25.1/18.3x P/E, 有 28.8%上行空间。

风险

海外车市下行, 项目爬坡不及预期, 地缘政治风险等。

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	22,255	28,416	35,125	41,520	营业收入	3.2%	27.7%	23.6%	18.2%
营业成本	19,131	24,186	29,403	34,619	营业利润	-281.3%	N.M.	175.9%	41.6%
税金及附加	74	94	116	137	EBITDA	-45.7%	101.1%	45.3%	21.0%
销售费用	288	339	419	495	净利润	-378.0%	N.M.	132.2%	37.2%
管理费用	2,104	2,545	3,121	3,690	扣非后净利润	-346.7%	N.M.	139.5%	35.5%
财务费用	369	382	417	431	盈利能力				
其他	-511	-477	-602	-698	毛利率	13.7%	14.6%	16.0%	16.3%
营业利润	-518	371	1,024	1,451	营业利润率	-2.3%	1.3%	2.9%	3.5%
营业外收支	11	0	0	0	EBITDA 利润率	3.8%	6.1%	7.1%	7.3%
利润总额	-508	371	1,024	1,451	净利润率	-2.5%	1.5%	2.8%	3.3%
所得税	172	37	102	145	扣非后净利润率	-2.5%	1.4%	2.8%	3.2%
少数股东损益	-113	-95	-75	-62	偿债能力				
归属母公司净利润	-567	429	997	1,368	流动比率	1.19	1.17	1.15	1.17
扣非后净利润	-548	409	979	1,326	速动比率	1.00	0.95	0.92	0.97
EBITDA	855	1,719	2,498	3,022	现金比率	0.25	0.07	0.05	0.07
资产负债表					资产负债率	75.8%	75.7%	74.8%	72.8%
货币资金	2,220	614	532	948	净债务资本比率	净现金	16.6%	11.9%	2.9%
应收账款及票据	4,703	6,005	7,422	8,774	回报率分析				
预付款项	107	162	214	257	总资产收益率	-3.0%	2.0%	4.3%	5.3%
存货	1,641	2,075	2,522	2,518	净资产收益率	-13.0%	8.8%	17.9%	20.5%
其他流动资产	1,678	1,908	2,159	2,398	每股指标				
流动资产合计	10,350	10,764	12,849	14,895	每股净利润(元)	-0.45	0.34	0.78	1.08
固定资产及在建工程	4,641	5,411	6,126	6,372	每股净资产(元)	3.65	3.99	4.77	5.69
无形资产及其他长期资产	5,294	5,551	5,752	5,897	每股股利(元)	0.00	0.00	0.16	0.22
非流动资产合计	9,935	10,962	11,879	12,269	每股经营现金流(元)	0.21	0.86	1.40	2.04
资产合计	20,285	21,725	24,728	27,164	估值分析				
短期借款	2,534	1,456	1,856	1,956	市盈率	N.M.	45.3	19.5	14.2
应付账款及票据	5,855	7,362	8,974	10,362	市净率	4.2	3.8	3.2	2.7
其他流动负债	323	346	370	393	EV/EBITDA	28.7	15.0	10.4	8.4
流动负债合计	8,712	9,164	11,201	12,712	股息收益率	0.0%	0.0%	1.0%	1.4%
长期借款和应付债券	4,571	5,271	5,171	4,871					
其他非流动负债	2,097	2,010	2,113	2,191					
非流动负债合计	6,668	7,282	7,285	7,063					
负债合计	15,380	16,446	18,485	19,775					
归母所有者权益	4,648	5,077	6,074	7,243					
少数股东权益	257	203	168	147					
负债及股东权益合计	20,285	21,725	24,728	27,164					
现金流量表									
净利润	-567	429	997	1,368					
折旧和摊销	881	871	982	1,078					
营运资本变动	-462	-535	-576	-241					
其他	418	326	382	385					
经营活动现金流	270	1,092	1,785	2,591					
资本开支	-1,392	-944	-944	-514					
其他	-195	-530	-530	-530					
投资活动现金流	-1,587	-1,474	-1,474	-1,044					
股权融资	1,172	0	0	0					
银行借款	1,310	-377	300	-200					
其他	-326	-846	-692	-931					
筹资活动现金流	2,156	-1,224	-392	-1,131					
汇率变动对现金的影响	-71	0	0	0					
现金净增加额	768	-1,606	-82	416					

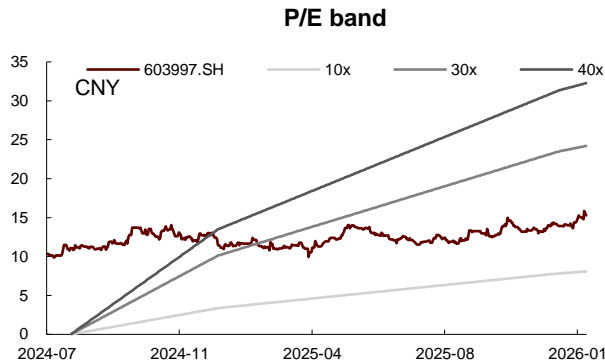
资料来源: 公司公告, 中金公司研究部

公司简介

继峰是乘用车座椅系统零部件自主龙头供应商, 主营产品包括乘用车座椅头枕、头枕支杆、座椅扶手, 主要为一汽大众、长城、日产、神龙汽车、长安福特等整车厂配套, 目前逐渐进入宝马、奥迪等高端客户供应链; 此外, 公司加快全球化布局, 通过捷克建厂开拓全球市场, 我们认为未来有望通过整合格拉默实现产品和技术的互补, 并进入非道路及商用车座椅系统业务, 打开更大的成长空间。

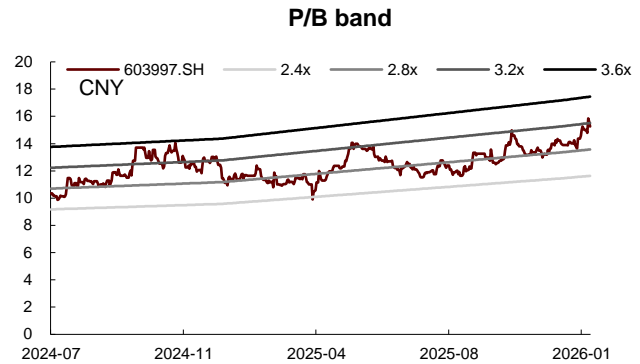
请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图表 1: 历史 P/E



资料来源: Wind, 彭博资讯, 中金公司研究部

图表 2: 历史 P/B



资料来源: Wind, 彭博资讯, 中金公司研究部

图表 3: 可比公司估值表

股票代码	公司名称	财报货币	收盘价 01-29	市值 (百万 元)	净利润 (财报货币 百万)			市盈率	
					2025A/E	2026E	2027E	2026E	2027E
603179.SH	新泉股份*	CNY	86.60	44,178	1,122	1,483	1,683	28.5	25.1
601689.SH	拓普集团*	CNY	72.07	125,246	2,954	4,195	5,073	29.9	24.7
300893.SZ	松原安全*	CNY	23.99	11,347	390	517	656	21.9	17.3
平均值				60,257	1,489	2,065	2,471	26.8	22.3
603997.SH	继峰股份*	CNY	15.27	19,427	429	997	1,368	19.5	14.2

注: 标*公司为中金覆盖, 采用中金预测数据

资料来源: Wind, 彭博资讯, 公司公告, 中金公司研究部

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）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，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，相关证券或金融工具的价格、价值及收益亦可能会波动。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与中金公司的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

中金公司的销售人员、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。中金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。中金公司的资产管理部门、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不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券及期货事务监察委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司（“中金香港”）于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中金香港的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》定义下的合格投资者及/或机构投资者提供。本报告无意也不应直接或间接地分发或传递给新加坡的任何其他人。提供本报告于合格投资者及/或机构投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 45 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可联系中金新加坡持牌代表。

本报告由受金融行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告由中国国际金融日本株式会社（“中金日本”）于日本提供，中金日本是在日本关东财务局（日本关东财务局长（金商）第 3235 号）注册并受日本法律监管的金融机构。本报告有关的投资产品和服务仅向符合日本《金融商品交易法》第 2 条 31 项所规定的专业投资者提供。本报告并未打算提供给日本非专业投资者使用。

本报告亦由中国国际金融股份有限公司向符合日本《金融商品交易法施行令》第 17 条第 3 款第 1 项及《金融商品交易法》第 58 条第 2 款但书前段所规定的日本金融机构提供。在该情形下，本报告有关的投资产品和服务仅向日本受监管的金融机构提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访问 <https://research.cicc.com/footer/disclosures>，亦可参见近期已发布的关于该等公司的具体研究报告。

中金研究基本评级体系说明：

分析师采用相对评级体系，股票评级分为跑赢行业、中性、跑输行业（定义见下文）。

除了股票评级外，中金公司对覆盖行业的未来市场表现提供行业评级观点，行业评级分为超配、标配、低配（定义见下文）。

我们在此提醒您，中金公司对研究覆盖的股票不提供买入、卖出评级。跑赢行业、跑输行业不等同于买入、卖出。投资者应仔细阅读中金公司研究报告中的所有评级定义。请投资者仔细阅读研究报告全文，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠评级来推断结论。在任何情形下，评级（或研究观点）都不应被视为或作为投资建议。投资者买卖证券或其他金融产品的决定应基于自身实际具体情况（比如当前的持仓结构）及其他需要考虑的因素。

股票评级定义：

- 跑赢行业（OUTPERFORM）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现超过同期其所属的中金行业指数；
- 中性（NEUTRAL）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现与同期其所属的中金行业指数相比持平；
- 跑输行业（UNDERPERFORM）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现不及同期其所属的中金行业指数。

行业评级定义：

- 超配（OVERWEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业会跑赢大盘 10%以上；
- 标配（EQUAL-WEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业表现与大盘的关系在-10%与 10%之间；
- 低配（UNDERWEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业会跑输大盘 10%以上。

研究报告评级分布可从<https://research.cicc.com/footer/disclosures> 获悉。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V190624
编辑：樊荣

北京 中国国际金融股份有限公司

中国北京建国门外大街1号国贸写字楼2座28层

邮编: 100004

电话: (86-10) 6505 1166

传真: (86-10) 6505 1156

上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司

上海市浦东新区陆家嘴环路1233号

汇亚大厦29层

邮编: 200120

电话: (86-21) 5879-6226

传真: (86-21) 5888-8976

深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司

深圳市南山区科苑南路2801号

中金大厦17-21层

邮编: 518048

电话: (86-755) 8319 5000

传真: (86-755) 8319-9229

香港

中国国际金融(国际)有限公司

香港中环港景街1号

国际金融中心第一期29楼

电话: (852) 2872-2000

传真: (852) 2872-2100

东京

中国国际金融日本株式会社

〒100-0005 東京都千代田区丸の内3丁目2番3号

丸の内二重橋ビル21階

Tel: (+813) 3201 6388

Fax: (+813) 3201 6389

纽约

CICC US Securities, Inc

280 Park Ave, 32nd Floor,

New York, NY 10017, USA

Tel: (+1-646) 7948 800

Fax: (+1-646) 7948 801

新加坡

China International Capital Corporation (Singapore)
Pte. Limited

6 Battery Road, #33-01

Singapore 049909

Tel: (+65) 6572 1999

Fax: (+65) 6327 1718

伦敦

China International Capital Corporation (UK)
Limited

25th Floor, 125 Old Broad Street

London EC2N 1AR, United Kingdom

Tel: (+44-20) 7367 5718

Fax: (+44-20) 7367 5719

法兰克福

China International Capital Corporation (Europe)
GmbH

Neue Mainzer Straße 52-58, 60311

Frankfurt a.M, Germany

Tel: (+49-69) 24437 3560