

继峰股份(603997)

汽车

发布时间：2026-01-29

证券研究报告 / 公司动态报告

增持

首次覆盖

格拉默整合成效显著，看好座椅业务利润弹性持续释放

收入略有下滑，盈利能力大幅提升。收入端，前三季度公司实现营业收入161.31亿元，同比-4.58%，略有下滑主要因为去年同期包含已出售的格拉默美国TMD公司。利润端，前三季度公司实现归母净利润2.51亿元，同比实现扭亏为盈，其中25Q3单季度实现归母净利润0.97亿元，环比+96.8%，盈利能力持续修复。

新兴业务加速放量，格拉默整合成效显著。25H1继峰分部实现营收31.04亿元，较24年同期增长24.97%，同比大幅增长的主要原因在于以乘用车座椅为核心的新兴业务加速放量，其中：乘用车座椅业务实现营收19.84亿元，同比翻倍增长；出风口业务实现营收1.36亿元；车载冰箱实现营收约0.77亿元，同比翻数倍增长。25H1格拉默分部虽然受美国TMD公司出售营收端承压，但是通过多重降本增效措施有效提升了盈利能力，实现归母净利润0.93亿元（去年同期-0.35亿元），扭亏为盈。

再获乘用车座椅总成项目定点，看好座椅业务利润弹性持续释放。公司25年12月19日公告，获得某欧洲豪华品牌主机厂的乘用车座椅总成项目定点，将为客户的全球销售车型开发、生产前中后三排座椅总成产品，项目预计从2028年9月开始，生命周期8.5年，全生命周期总金额预计为98亿元。目前，包含该最新定点项目在内，公司共有乘用车座椅总成在手定点项目25个，总金额约1081亿元，随着更多项目量产并贡献收入，将带来规模经济效应，座椅业务利润弹性有望持续释放。

产业布局不断完善，产能建设稳步推进。25H1公司合肥、常州、芜湖、福州、义乌、天津、长春座椅基地已如期建成并投产，宁波、北京、重庆座椅基地也已经按计划完成布局并投入建设中。同时，公司也在和格拉默携手推进座椅业务全球化布局，东南亚座椅基地已在25H1投产，欧洲座椅基地正在按计划投入建设中。

盈利预测与评级：我们预计公司2025-2027年营业收入为239/284/310亿元，归母净利润为4.3/9.5/13.5亿元，对应PE为46/21/15倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

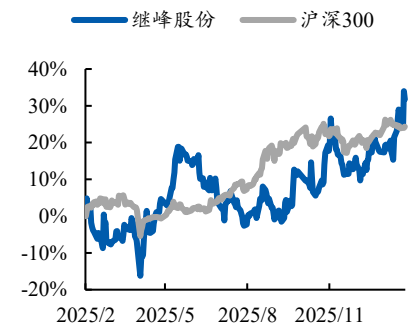
风险提示：座椅定点项目量产不及预期；下游乘用车销量不及预期；业绩预测和估值不及预期。

| 财务摘要(百万元) | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------|--------|----------|--------|---------|--------|
| 营业收入 | 21,571 | 22,255 | 23,909 | 28,447 | 30,953 |
| (+/-)% | 20.06% | 3.17% | 7.43% | 18.98% | 8.81% |
| 归属母公司净利润 | 204 | -567 | 427 | 952 | 1,348 |
| (+/-)% | — | -378.01% | — | 122.92% | 41.55% |
| 每股收益(元) | 0.18 | -0.46 | 0.34 | 0.75 | 1.06 |
| 市盈率 | 74.83 | (24.89) | 46.42 | 20.82 | 14.71 |
| 市净率 | 3.81 | 3.12 | 3.64 | 3.16 | 2.60 |
| 净资产收益率(%) | 5.42% | -12.38% | 7.84% | 15.15% | 17.65% |
| 股息收益率(%) | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| 总股本(百万股) | 1,161 | 1,266 | 1,272 | 1,272 | 1,272 |

股票数据 2026/01/28

| | |
|-------------|------------|
| 6个月目标价(元) | / |
| 收盘价(元) | 15.59 |
| 12个月股价区间(元) | 9.91~15.85 |
| 总市值(百万元) | 19,834.61 |
| 总股本(百万股) | 1,272 |
| A股(百万股) | 1,272 |
| B股/H股(百万股) | 0/0 |
| 日均成交量(百万股) | 17 |

历史收益率曲线



| | | | |
|--------|-----|-----|-----|
| 涨跌幅(%) | 1M | 3M | 12M |
| 绝对收益 | 10% | 21% | 34% |
| 相对收益 | 8% | 21% | 10% |

相关报告

《政策推动全年内需持续向好，人形机器人引领零部件新需求》

--20251110

证券分析师：李恒光

执业证书编号：S0550518060001

lihg@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

| 资产负债表 (百万元) | | | | | 现金流量表 (百万元) | | | | |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E | | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| 货币资金 | 2,220 | 2,617 | 3,118 | 3,532 | 净利润 | -680 | 436 | 972 | 1,376 |
| 交易性金融资产 | 511 | 573 | 573 | 573 | 资产减值准备 | 335 | 144 | 149 | 186 |
| 应收款项 | 4,703 | 4,500 | 5,480 | 5,978 | 折旧及摊销 | 881 | 1,050 | 1,133 | 1,215 |
| 存货 | 1,641 | 1,876 | 2,028 | 2,038 | 公允价值变动损失 | -6 | 0 | 0 | 0 |
| 其他流动资产 | 336 | 411 | 411 | 411 | 财务费用 | 416 | 374 | 378 | 341 |
| 流动资产合计 | 10,350 | 11,059 | 12,866 | 13,900 | 投资损失 | 13 | 48 | 36 | 44 |
| 可供出售金融资产 | | | | | 运营资本变动 | -674 | -106 | -276 | -221 |
| 长期投资净额 | 12 | 8 | 7 | 5 | 其他 | -15 | -94 | 0 | 1 |
| 固定资产 | 4,138 | 4,617 | 4,620 | 4,537 | 经营活动净现金流量 | 270 | 1,852 | 2,392 | 2,941 |
| 无形资产 | 981 | 778 | 586 | 385 | 投资活动净现金流量 | -1,587 | -1,798 | -794 | -791 |
| 商誉 | 1,577 | 1,746 | 1,786 | 1,832 | 融资活动净现金流量 | 2,156 | 235 | -1,097 | -1,737 |
| 非流动资产合计 | 9,935 | 10,518 | 10,143 | 9,674 | 企业自由现金流 | -1,640 | 318 | 1,574 | 2,096 |
| 资产总计 | 20,285 | 21,577 | 23,008 | 23,574 | | | | | |
| 短期借款 | 1,656 | 1,330 | 1,030 | 730 | | | | | |
| 应付款项 | 4,535 | 4,598 | 5,515 | 5,950 | | | | | |
| 预收款项 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | |
| 一年内到期的非流动负债 | 877 | 863 | 863 | 863 | | | | | |
| 流动负债合计 | 8,712 | 8,563 | 9,441 | 9,726 | | | | | |
| 长期借款 | 4,571 | 5,253 | 5,053 | 4,053 | | | | | |
| 其他长期负债 | 2,097 | 2,043 | 1,943 | 1,843 | | | | | |
| 长期负债合计 | 6,668 | 7,296 | 6,996 | 5,896 | | | | | |
| 负债合计 | 15,380 | 15,859 | 16,437 | 15,622 | | | | | |
| 归属于母公司股东权益合计 | 4,648 | 5,452 | 6,286 | 7,639 | | | | | |
| 少数股东权益 | 257 | 266 | 285 | 313 | | | | | |
| 负债和股东权益总计 | 20,285 | 21,577 | 23,008 | 23,574 | | | | | |

| 利润表 (百万元) | | | | |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| 营业收入 | 22,255 | 23,909 | 28,447 | 30,953 |
| 营业成本 | 19,131 | 20,272 | 23,858 | 25,790 |
| 营业税金及附加 | 74 | 67 | 77 | 80 |
| 资产减值损失 | -297 | -127 | -128 | -161 |
| 销售费用 | 288 | 324 | 384 | 415 |
| 管理费用 | 2,104 | 1,674 | 1,849 | 1,950 |
| 财务费用 | 369 | 258 | 355 | 280 |
| 公允价值变动净收益 | 6 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | -16 | -48 | -36 | -44 |
| 营业利润 | -518 | 476 | 1,048 | 1,487 |
| 营业外收支净额 | 11 | 8 | 8 | 8 |
| 利润总额 | -508 | 484 | 1,056 | 1,495 |
| 所得税 | 172 | 48 | 85 | 120 |
| 净利润 | -680 | 436 | 972 | 1,376 |
| 归属于母公司净利润 | -567 | 427 | 952 | 1,348 |
| 少数股东损益 | -113 | 9 | 19 | 28 |

| 财务与估值指标 | | | | |
|---------------|---------|-------|--------|-------|
| | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| 每股指标 | | | | |
| 每股收益 (元) | -0.46 | 0.34 | 0.75 | 1.06 |
| 每股净资产 (元) | 3.67 | 4.29 | 4.94 | 6.00 |
| 每股经营性现金流量 (元) | 0.21 | 1.46 | 1.88 | 2.31 |
| 成长性指标 | | | | |
| 营业收入增长率 | 3.2% | 7.4% | 19.0% | 8.8% |
| 净利润增长率 | -378.0% | — | 122.9% | 41.5% |
| 盈利能力指标 | | | | |
| 毛利率 | 14.0% | 15.2% | 16.1% | 16.7% |
| 净利润率 | -2.5% | 1.8% | 3.3% | 4.4% |
| 运营效率指标 | | | | |
| 应收账款周转天数 | 66.51 | 67.45 | 61.40 | 64.79 |
| 存货周转天数 | 32.55 | 31.23 | 29.45 | 28.38 |
| 偿债能力指标 | | | | |
| 资产负债率 | 75.8% | 73.5% | 71.4% | 66.3% |
| 流动比率 | 1.19 | 1.29 | 1.36 | 1.43 |
| 速动比率 | 0.89 | 0.94 | 1.02 | 1.09 |
| 费用率指标 | | | | |
| 销售费用率 | 1.3% | 1.4% | 1.4% | 1.3% |
| 管理费用率 | 9.5% | 7.0% | 6.5% | 6.3% |
| 财务费用率 | 1.7% | 1.1% | 1.2% | 0.9% |
| 分红指标 | | | | |
| 股息收益率 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 估值指标 | | | | |
| P/E (倍) | -24.89 | 46.42 | 20.82 | 14.71 |
| P/B (倍) | 3.12 | 3.64 | 3.16 | 2.60 |
| P/S (倍) | 0.65 | 0.83 | 0.70 | 0.64 |
| 净资产收益率 | -12.4% | 7.8% | 15.2% | 17.6% |

资料来源：东北证券

股息收益率 = (年度每股现金红利总和 / 年末收盘价) *100%。

研究团队简介:

李恒光：上海理工大学数量经济学硕士，2016 年加入东北证券中小盘负责新能源车产业链研究，2017 年至今担任汽车组组长，重点覆盖整车、零部件和新能源车等方向。

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，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

| | | | |
|----------------------|------|--------------------------------|---|
| 股票 投资 评级 说明 | 买入 | 未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。 | 投资评级中所涉及的市场基准： A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。 |
| | 增持 | 未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。 | |
| | 中性 | 未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。 | |
| | 减持 | 未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。 | |
| | 卖出 | 未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。 | |
| 行业 投资 评级 说明 | 优于大势 | 未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。 | |
| | 同步大势 | 未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。 | |
| | 落后大势 | 未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。 | |

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，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，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

| 地址 | 邮编 |
|---------------------------------------|--------|
| 中国吉林省长春市生态大街 6666 号 | 130119 |
| 中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座 | 100033 |
| 中国上海市浦东新区杨高南路 799 号 | 200127 |
| 中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D | 518038 |
| 中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼 | 510630 |

