

公司研究 | 点评报告 | 继峰股份 (603997.SH)

继峰股份点评：座椅业务快速增长，摆脱包袱看好公司未来盈利改善

报告要点

公司 2024 年实现营收 222.6 亿元，同比+3.2%，归母净利润-5.7 亿元。展望未来，公司在格拉默加持下，凭借自身生产、研发效率优势及高自制率带来的成本优势快速突破全球各大整车厂，在手订单丰富，未来订单落地放量，公司乘用车座椅项目盈利可期。同时，公司海外整合成效逐步体现，未来随海外盈利能力改善将带来巨大利润弹性。

分析师及联系人



高伊楠

SAC: S0490517060001

SFC: BUW101



王子豪

SAC: S0490524070004

继峰股份 (603997.SH)

继峰股份点评：座椅业务快速增长，摆脱包袱看好公司未来盈利改善

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司 2024 年实现营收 222.6 亿元，同比+3.2%，归母净利润-5.7 亿元。

事件评论

- **2024 年座椅业务快速增长，营收达 29 亿。**公司 2024 收入实现 222.6 亿元，同比+3.2%，其中汽车内饰 73.5 亿元，同比+1.0%，商用车座椅 54.0 亿元，同比-16.7%，头枕 42.3 亿元，同比-9.7%，乘用车座椅 29.0 亿元，座椅扶手 19.4 亿元，同比-11.1%。分部门来看，继峰分部实现营收 64.3 亿元，同比+60.3%；实现归母净利润 2.8 亿元，同比+41.8%；格拉默分部实现营收 161.0 亿元，同比-9.1%，归母净利润-6.3 亿元，主要受出售 TMD 及欧洲车市景气下行影响。毛利率端，公司 2024 年毛利率 14.0%，同比-0.7pct。费用端，公司 2024 年期间费用率 14.8%，同比+1.4pct。全年计提 3.0 亿元资产减值及 0.4 亿元信用减值。利润端，公司出售 TMD 及格拉默欧洲区人员优化短期拖累公司 2024 年度盈利，实现归母净利润-5.7 亿元，对应归母净利率-2.5%，同比-3.5pct。展望未来，公司已减轻拖累业绩的 TMD LLC，且座椅业务快速放量带动收入业绩双升，看好公司未来盈利能力提升。
- **2024 年四季度全球车市高景气。**公司 2024Q4 实现营收 53.5 亿元，同比-5.0%，环比-9.3%，主要系出售 TMD LLC 影响短期收入略有波动。毛利率端，公司 2024Q4 毛利率 13.0%，同比-2.3pct，环比-1.1pct。费用端，公司 2024Q4 期间费用率 12.1%，同比-2.0pct，环比-7.0pct。2024Q4 计提 0.2 亿元资产减值及 0.1 亿元信用减值。利润端，公司 2024Q4 实现归母净利润-0.3 亿元，对应归母净利率-0.7%，同比-1.5pct，环比+9.3pct，扣非后归母净利润-0.1 亿元，对应扣非后归母净利率-0.2%，同比-1.0pct，环比+9.5pct。
- **国产座椅崛起新星，海外整合完成带来巨大盈利弹性。**公司在格拉默加持下，凭借自身生产、研发效率优势及高自制率带来的成本优势快速突破全球各大整车厂，在手订单丰富，未来订单落地放量，公司乘用车座椅项目盈利可期。同时，公司开拓空调出风口和车载冰箱业务，均已获多家定点，不断打开远期成长空间。海外方面，公司海外整合成效逐步体现，未来随海外盈利能力改善将带来巨大利润弹性。预计 2025-2027 年归母净利润为 6.7、10.9、13.4 亿元，对应 2025-2027 年 PE 分别为 22.4X、13.6X、11.1X，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、行业下游销量不及预期；
- 2、行业价格战持续加剧。

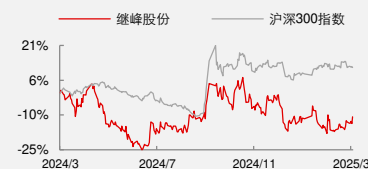
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	11.77
总股本(万股)	126,608
流通A股/B股(万股)	126,608/0
每股净资产(元)	3.67
近12月最高/最低价(元)	14.90/9.56

注：股价为 2025 年 3 月 28 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《继峰股份点评：出售 TMD LLC 及人员优化等短期因素拖累盈利，看好公司未来盈利改善》
2025-01-27
- 《继峰股份点评：摆脱 TMD LLC 包袱轻装前行，看好公司未来盈利能力提升》
2024-11-27
- 《继峰股份点评：出售 TMD LLC 等短期因素扰动 Q3 盈利，减轻包袱后未来盈利能力有望提升》
2024-11-05



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、行业下游销量不及预期。汽车销量受宏观经济、行业政策、居民购买力等诸多因素影响，而公司生产销售规模受到下游整车厂产销影响大，若后续下游需求产生波动也将传导影响公司经营情况。
- 2、行业价格战持续加剧。下游竞争加剧，车企可能考虑降低车型部分配置或形成对零部件供应商降价压力，或将影响公司短期业绩。

财务报表及预测指标

利润表（百万元）					资产负债表（百万元）				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	22255	25901	30684	33599	货币资金	2220	2199	2260	2796
营业成本	19131	21507	25420	27663	交易性金融资产	511	511	511	511
毛利	3124	4394	5264	5937	应收账款	4584	4983	6036	6566
%营业收入	14%	17%	17%	18%	存货	1641	1839	2155	2367
营业税金及附加	74	78	95	103	预付账款	107	136	154	170
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	1287	1408	1620	1737
销售费用	288	337	460	504	流动资产合计	10350	11076	12735	14146
%营业收入	1%	1%	2%	2%	长期股权投资	12	14	15	17
管理费用	2104	2331	2762	3024	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	9%	9%	9%	9%	固定资产合计	4138	4392	4748	5063
研发费用	526	596	767	840	无形资产	981	887	775	669
%营业收入	2%	2%	3%	3%	商誉	1577	1488	1367	1257
财务费用	369	429	185	168	递延所得税资产	496	496	496	496
%营业收入	2%	2%	1%	1%	其他非流动资产	2731	2795	2826	2868
加：资产减值损失	-297	118	255	243	资产总计	20285	21147	22962	24516
信用减值损失	-38	-30	0	0	短期贷款	1656	1240	705	209
公允价值变动收益	6	0	0	0	应付款项	4327	4856	5743	6248
投资收益	-16	-13	-18	-19	预收账款	0	0	0	0
营业利润	-518	755	1311	1608	应付职工薪酬	541	598	710	772
%营业收入	-2%	3%	4%	5%	应交税费	287	303	371	402
营业外收支	11	0	0	0	其他流动负债	1901	1969	2137	2223
利润总额	-508	755	1311	1608	流动负债合计	8712	8965	9666	9853
%营业收入	-2%	3%	4%	5%	长期借款	4571	4571	4571	4571
所得税费用	172	75	197	241	应付债券	0	0	0	0
净利润	-680	679	1115	1367	递延所得税负债	467	467	467	467
归属于母公司所有者的净利润	-567	666	1092	1339	其他非流动负债	1629	1629	1629	1629
少数股东损益	-113	14	22	27	负债合计	15380	15633	16334	16521
EPS（元）	-0.46	0.53	0.86	1.06	归属于母公司所有者权益	4648	5243	6335	7675
现金流量表（百万元）					少数股东权益	257	271	293	320
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	4905	5514	6628	7995
经营活动现金流净额	270	866	853	1316	负债及股东权益	20285	21147	22962	24516
取得投资收益收回现金	12	-13	-18	-19	基本指标				
长期股权投资	-2	-1	-1	-1		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-1372	-142	-9	-50	每股收益	-0.46	0.53	0.86	1.06
其他	-224	0	0	0	每股经营现金流	0.21	0.68	0.67	1.04
投资活动现金流净额	-1587	-156	-28	-70	市盈率	—	22.38	13.64	11.13
债券融资	-91	0	0	0	市净率	3.12	2.84	2.35	1.94
股权融资	1213	0	0	0	EV/EBITDA	20.33	14.32	12.09	9.53
银行贷款增加（减少）	1754	-417	-535	-496	总资产收益率	-2.8%	3.1%	4.8%	5.5%
筹资成本	-375	-243	-229	-214	净资产收益率	-12.2%	12.7%	17.2%	17.5%
其他	-345	0	0	0	净利率	-2.5%	2.6%	3.6%	4.0%
筹资活动现金流净额	2156	-660	-764	-709	资产负债率	75.8%	73.9%	71.1%	67.4%
现金净流量（不含汇率变动影响）	839	50	60	537	总资产周转率	1.16	1.25	1.39	1.42

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；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）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。