



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 03 月 31 日

基础数据

03 月 28 日收盘价（元）	11.77
总市值（亿元）	149.02
总股本（亿股）	12.66

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证汽车】继峰股份 2024 年中报点评：2024Q2 收入同比稳健增长，乘用车座椅业务加速发展-2024.08.15

【兴证汽车】继峰股份 2023 年报点评：2023 年业绩稳健提升，看好座椅全球化布局-2024.04.26

分析师：董晓彬

S0190520080001

dongxiaobin@xyzq.com.cn

研究助理：刘思仪

liusiyi23@xyzq.com.cn

继峰股份(603997.SH)

轻装上阵，看好新兴业务放量增长

投资要点：

- **2024Q4 业绩主要受欧洲经济以及格拉默影响，新兴业务带动分部业绩增长。**2024 年全球汽车销量同比+2%，其中中国汽车销量同比+4.5%，欧盟乘用车新车销量同比+0.8%，公司重要市场德国和法国市场同比分别-1%/-3.2%，公司全年营收为 222.6 亿元，同比+3.2%。分部门来看：1、继峰分部 2024 年营收为 64.3 亿元(yoy+60.3%)，归母净利润 2.8 亿元(yoy+41.8%)，主要受益于乘用车座椅、智能出风口、车载冰箱等战略新兴业务加速发展；2、格拉默 2024 年营收为 161.0 亿元，同比-9.1%，主要受德国宏观经济下行、汽车市场需求疲软的影响，此外，格拉默欧洲地区业务和人员配置进行了战略性调整，以及出售美国 TMD 公司，产生了较大的一次性损失，最终格拉默 2024 全年归母净利润为-6.25 亿元。公司 2024Q4 营收 53.493 亿元，同环比分别-5.0%/-9.3%，其中格拉默 Q4 营收同环比分别-13.9%/-4.9%；归母净利润-0.349 亿元，同比-170.2%，预计主要系格拉默欧洲整合影响仍持续，环比亏损收窄主要系 TMD 出售减值计提集中在 Q3。
- **格拉默整合叠加海外部分市场需求下滑，24Q4 毛利率同环比下滑。**2024 年公司综合毛利率为 14.0%，同比-0.7pct，其中格拉默整体 2024 年毛利率为 9.9%，同比-1.5pct。分产品来看，2024 年头枕/座椅扶手/商用车座椅/中控及其他内饰件毛利率分别为 17.2%/17.2%/14.6%/10.65%，同比分别+1.7pct/-0.4pct/-2.4pct/-0.79pct，乘用车座椅 2024 年毛利率达到 12.7%。2024Q4 公司毛利率为 13.0%，同环比分别-2.4pct/-1.1pct，同比下滑预计主要系海外部分市场需求下滑导致产能利用率同比下滑，环比继续下滑预计主要系格拉默欧洲整合的影响持续，导致生产效率降低。公司 2024Q4 公司归母净利润率为-0.7%，同环比分别-1.5pct/9.3pct。
- **乘用车座椅业务 2024 年实现盈亏平衡，高质量订单持续落地，在手订单充沛。**2024 年公司乘用车座椅交付 33 万套，实现营收 31.1 亿元，同比翻数倍增长（2023 年为 6.55 亿元），由于跟进订单以及在手订单增加，导致前期研发费用较高，以及项目量产前相关项目工厂费用也较高，在这种情况下，2024 年实现了盈亏平衡。截至 2025 年 2 月 28 日，公司累计乘用车座椅在手项目定点共 21 个；截至 2024 年 12 月 31 日，乘用车座椅研发人员较 2023 年年末增加 175 人左右。公司国内乘用车座椅产能布局进一步完善的同时，公司与格拉默也在携手积极推进座椅业务全球化布局，在欧洲、东南亚建设乘用车座椅生产基地。
- **轻装上阵，乘用车座椅在手订单充沛，新兴业务放量增长，维持“增持”评级。**（1）公司收购格拉默以来进行系统化重组整合，2024Q3 出售了北美多年亏损的 TMD，以及在欧洲地区进行人员优化等成本改革措施，格拉默经营效率有望提升。（2）公司乘用车座椅总成业务从新能源车企拓展至高端合资车企，再拓展至传统燃油以及国际客户，截至 2025 年 2 月 28 日，已获得蔚来、理想、奥迪、大众、宝马等 21 个乘用车座椅总成项目定点。（3）公司其他新品拓展顺利，隐藏式电动出风口业绩同比高速增长，在手订单充沛，其他新业务隐藏式门把手和车载冰箱定点持续落地。考虑到公司最新海外整合情况，调整对公司盈利预测，预计归母净利润 2025-2027 年分别为 6.3/9.4/14.4 亿元，维持“增持”评级。
- **风险提示：**业务整合进展不及预期；下游汽车产销不及预期；原材料价格大幅波动。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	22255	25831	29165	33827
同比增长	3.2%	16.1%	12.9%	16.0%
归母净利润（百万元）	-567	626	936	1444
同比增长	-	-	49.5%	54.3%
毛利率	14.0%	16.0%	17.1%	18.3%
ROE	-12.2%	12.0%	15.2%	19.0%
每股收益（元）	-0.45	0.49	0.74	1.14
市盈率	-	23.8	15.9	10.3

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

事件

公司发布 2024 年业绩报告：2024 年公司营收为 222.6 亿元，同比+3.2%；归母净利润为-5.7 亿元，同比-378.0%；扣非归母净利润为-5.5 亿元，同比-346.7%。其中 2024Q4 营收为 53.5 亿元，同环比分别-5.0%/-9.3%；归母净利润为-0.35 亿元，同环比分别-170.2%/+94.0%；扣非归母净利润为-0.08 亿元，同环比分别-116.8%/+98.5%。

点评

- **2024Q4 业绩主要受欧洲经济以及格拉默影响，新兴业务带动分部业绩增长。**
2024 年全球汽车销量同比+2%，其中中国汽车销量同比+4.5%，欧盟乘用车新车销量同比+0.8%，公司重要市场德国和法国市场同比分别-1%/-3.2%，公司全年营收为 222.6 亿元，同比+3.2%。分部门来看：1、继峰分部 2024 年营收为 64.3 亿元(yoy+60.3%)，归母净利润 2.8 亿元(yoy+41.8%)，主要受益于乘用车座椅、智能出风口、车载冰箱等战略新兴业务加速发展；2、格拉默 2024 年营收为 161.0 亿元，同比-9.1%，主要受德国宏观经济下行、汽车市场需求疲软的影响，此外，格拉默欧洲地区业务和人员配置进行了战略性调整，以及出售美国 TMD 公司，产生了较大的一次性损失，最终格拉默 2024 全年归母净利润为-6.25 亿元。公司 2024Q4 营收 53.493 亿元，同环比分别-5.0%/-9.3%，其中格拉默 Q4 营收同环比分别-13.9%/-4.9%；公司 Q4 归母净利润-0.349 亿元，同比-170.2%，预计主要系格拉默欧洲整合影响仍持续，环比亏损收窄主要系 TMD 出售减值计提集中在 Q3。
- **格拉默整合叠加海外部分市场需求下滑，24Q4 毛利率同环比下滑。**2024 年公司综合毛利率为 14.0%，同比-0.7pct，其中格拉默整体 2024 年毛利率为 9.9%，同比-1.5pct。分产品来看，2024 年头枕/座椅扶手/商用车座椅/中控及其他内饰件毛利率分别为 17.2%/17.2%/14.6%/10.65%，同比分别+1.7pct/-0.4pct/-2.4pct/-0.79pct，乘用车座椅 2024 年毛利率达到 12.7%。2024Q4 公司毛利率为 13.0%，同环比分别-2.4pct/-1.1pct，同比下滑预计主要系海外部分市场需求下滑导致产能利用率同比下滑，环比继续下滑预计主要系格拉默欧洲整合的影响持续，导致生产效率降低。公司 2024Q4 公司归母净利率为-0.7%，同环比分别-1.5pct/9.3pct。
- **乘用车座椅业务 2024 年实现盈亏平衡，高质量订单持续落地，在手订单充沛。**2024 年公司乘用车整椅交付 33 万套，实现营收 31.1 亿元，同比翻数倍增长（2023 年为 6.55 亿元），由于跟进订单以及在手订单增加，导致前期研发费用较高，以及项目量产前相关项目工厂费用也较高，在这种情况下，2024 年实现了盈亏平衡。截至 2025 年 2 月 28 日，公司累计乘用车座椅在手项目

定点共 21 个；截至 2024 年 12 月 31 日，乘用车座椅研发人员较 2023 年年末增加 175 人左右。公司国内乘用车座椅产能布局进一步完善的同时，公司与格拉默也在携手积极推进座椅业务全球化布局，在欧洲、东南亚建设乘用车座椅生产基地。

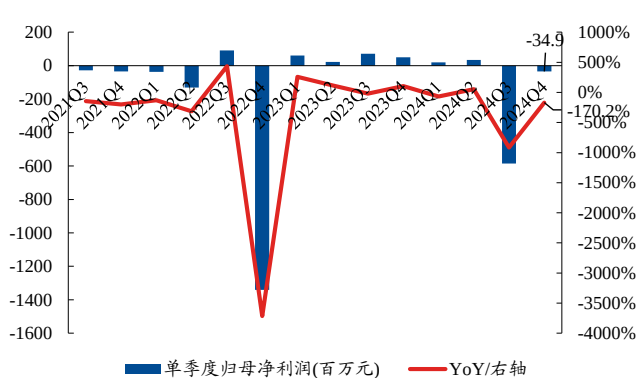
- **轻装上阵，乘用车座椅在手订单充沛，新兴业务放量增长，维持“增持”评级。**（1）公司收购格拉默以来进行系统化重组整合，2024Q3 出售了北美多年亏损的 TMD，以及在欧洲地区进行人员优化等成本改革措施，格拉默经营效率有望提升。（2）公司乘用车座椅总成业务从新能源车企拓展至高端合资车企，再拓展至传统燃油以及国际客户，截至 2025 年 2 月 28 日，已获得蔚来、理想、奥迪、大众、宝马等 21 个乘用车座椅总成项目定点。（3）公司其他新品拓展顺利，隐藏式电动出风口业绩同比高速增长，在手订单充沛，其他新业务隐藏式门把手和车载冰箱定点持续落地。考虑到公司最新海外整合情况，调整对公司盈利预测，预计归母净利润 2025-2027 年分别为 6.3/9.4/14.4 亿元，维持“增持”评级。
- **风险提示：**业务整合进展不及预期；下游汽车产销不及预期；原材料价格大幅波动。

图1、公司分季度总收入与同比（单位：百万元）



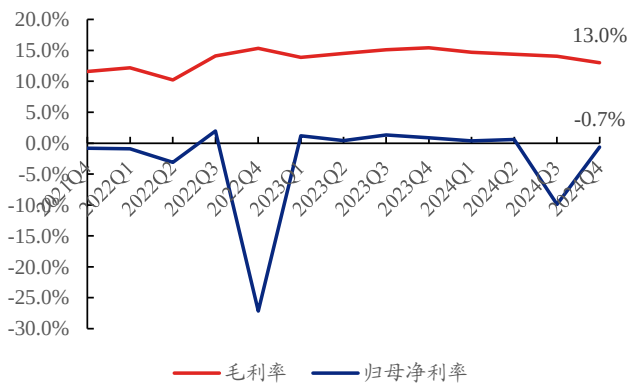
数据来源：Wind、公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图2、公司分季度归母净利润与同比（单位：百万元）



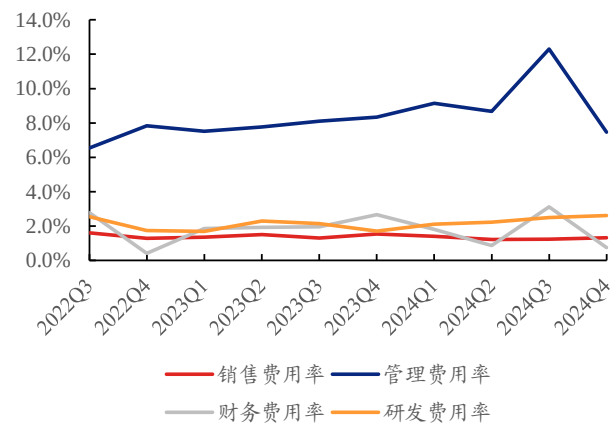
数据来源：Wind、公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图3、公司分季度毛利率与归母净利率



数据来源：Wind、公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图4、公司分季度四项费用率



数据来源：Wind、公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

表1、公司分季度主要财务比率

	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4
营业税金率	0.3%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.4%
销售费用率	1.6%	1.3%	1.3%	1.5%	1.3%	1.5%	1.4%	1.2%	1.2%	1.3%
管理费用率	6.5%	7.8%	7.5%	7.8%	8.1%	8.3%	9.1%	8.7%	12.3%	7.5%
财务费用率	2.8%	0.4%	1.9%	1.9%	2.0%	2.7%	1.8%	0.9%	3.1%	0.8%
研发费用率	2.6%	1.7%	1.7%	2.3%	2.1%	1.7%	2.1%	2.2%	2.5%	2.6%
费用率合计	13.5%	11.3%	12.4%	13.5%	13.5%	14.2%	14.5%	13.0%	19.1%	12.1%
所得税/收入	0.8%	-1.6%	0.3%	0.7%	0.1%	0.3%	0.1%	0.6%	1.5%	0.8%
毛利率	14.1%	15.4%	13.9%	14.5%	15.1%	15.4%	14.7%	14.4%	14.1%	13.0%
归母净利率	2.0%	-27.2%	1.2%	0.4%	1.3%	0.9%	0.4%	0.6%	-9.9%	-0.7%

数据来源：wind、公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	10350	10501	11301	13474
货币资金	2220	1870	1837	2943
交易性金融资产	511	581	581	581
应收票据及应收账款	4703	4807	5266	5826
预付款项	107	130	145	166
存货	1641	1809	2015	2303
其他	1168	1303	1458	1655
非流动资产	9935	9841	9599	9090
长期股权投资	12	15	18	21
固定资产	4138	4113	3942	3537
在建工程	503	588	664	687
无形资产	981	933	900	822
商誉	1577	1557	1607	1697
其他	2724	2635	2469	2325
资产总计	20285	20341	20900	22564
流动负债	8712	9093	9387	9957
短期借款	1656	1356	1056	756
应付票据及应付账款	4535	5034	5406	6026
其他	2520	2702	2925	3174
非流动负债	6668	5718	4943	4433
长期借款	4571	3571	2771	2271
其他	2097	2147	2172	2162
负债合计	15380	14811	14330	14390
股本	1266	1266	1266	1266
未分配利润	-1525	-1063	-268	960
少数股东权益	257	327	431	591
股东权益合计	4905	5530	6570	8175
负债及权益合计	20285	20341	20900	22564

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	-567	626	936	1444
折旧和摊销	881	951	1024	1074
营运资金的变动	-674	251	-240	-197
经营活动产生现金流量	270	2128	2116	2725
资本支出	-1372	-770	-820	-600
长期投资	1818	-63	2	-8
投资活动产生现金流量	-1587	-841	-823	-608
债权融资	1518	-1250	-1075	-810
股权融资	1213	0	0	0
融资活动产生现金流量	2156	-1566	-1326	-1010
现金净变动	768	-350	-33	1107

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	22255	25831	29165	33827
营业成本	19131	21705	24176	27635
税金及附加	74	77	87	101
销售费用	288	336	365	440
管理费用	2104	2144	2362	2706
研发费用	526	594	700	812
财务费用	369	261	204	154
投资收益	-16	5	5	5
公允价值变动收益	6	0	0	0
信用减值损失	-38	0	0	0
资产减值损失	-297	70	-55	-58
营业利润	-518	860	1290	1996
营业外收支	11	10	10	10
利润总额	-508	870	1300	2006
所得税	172	174	260	401
净利润	-680	696	1040	1604
少数股东损益	-113	70	104	160
归属母公司净利润	-567	626	936	1444
EPS(元)	-0.45	0.49	0.74	1.14

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	3.2%	16.1%	12.9%	16.0%
营业利润增长率	-	-	50.0%	54.7%
归母净利润增长率	-	-	49.5%	54.3%
盈利能力				
毛利率	14.0%	16.0%	17.1%	18.3%
归母净利率	-2.5%	2.4%	3.2%	4.3%
ROE	-12.2%	12.0%	15.2%	19.0%
偿债能力				
资产负债率	75.8%	72.8%	68.6%	63.8%
流动比率	1.19	1.15	1.20	1.35
速动比率	0.89	0.84	0.87	0.99
营运能力				
资产周转率	116.4%	127.2%	141.4%	155.7%
每股资料(元)				
每股收益	-0.45	0.49	0.74	1.14
每股经营现金	0.21	1.68	1.67	2.15
估值比率(倍)				
PE	—	23.8	15.9	10.3
PB	3.2	2.9	2.4	2.0

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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。

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。分析中所做的回报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。本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。本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或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn