

继峰股份（603997）

格拉默 2025Q1 业绩扭亏为盈，座椅事业部持股计划彰显发展信心

买入（维持）

2025 年 04 月 14 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 刘力宇

执业证书：S0600522050001

liuly@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	21,571	22,255	24,303	28,967	31,716
同比（%）	20.06	3.17	9.20	19.19	9.49
归母净利润（百万元）	203.88	(566.80)	646.47	1,096.72	1,383.64
同比（%）	114.38	(378.01)	214.06	69.65	26.16
EPS-最新摊薄（元/股）	0.16	(0.45)	0.51	0.87	1.09
P/E（现价&最新摊薄）	74.52	(26.80)	23.50	13.85	10.98

投资要点

- **事件：**公司控股子公司格拉默发布 2025 年一季度业绩预告。2025 年一季度格拉默预计实现营业收入 4.87 亿欧元，同比基本持平；预计实现经营性息税前利润 0.24 亿欧元，同比增长 154.26%；预计实现净利润 970 万欧元，同比扭亏为盈。公司控股子公司格拉默 2025 年一季度业绩超我们此前的预期。
- **格拉默 2025Q1 业绩超预期，海外整合效果开始显现。**收入端，格拉默 2025Q1 实现营业收入 4.87 亿欧元，同比基本持平。利润端，格拉默 2025Q1 预计实现净利润 970 万欧元，同比扭亏为盈。分地区来看，格拉默中国区的经营此前一直保持盈利稳定，预计 2025Q1 格拉默海外经营改善明显，预计主要系去年公司对格拉默欧洲区持续推进整合+北美区 TMD 剥离等措施开始体现效果。
- **座椅事业部推行员工持股计划，绑定核心团队共享发展红利。**公司此次员工持股计划面向的对象为座椅事业部核心骨干员工，总人数不超过 100 人。持股计划的解锁条件为 2025 年座椅事业部营业收入达到 40.0-50.0 亿元，净利润达到 0.8-1.5 亿元；2026 年座椅事业部营业收入达到 70.0-100.0 亿元，净利润达到 4.0-5.0 亿元。此次座椅事业部的员工持股计划也体现出公司对乘用车座椅业务的发展充满信心。
- **格拉默业务整合稳步推进，乘用车座椅打开成长空间。**公司收购格拉默后，在管理层和组织架构调整、全面推行降本措施、调整产能布局、拓展格拉默中国区业务等多方面持续推进格拉默的整合工作，后续随着整合工作的推进，格拉默盈利能力将稳步提升。此外，公司目前正大力布局乘用车座椅总成业务，公司在成本控制、服务响应等方面相比外资座椅企业有着较大的优势。当前，公司已经累计获得了多个新能源汽车座椅定点，并在 2023 年上半年实现了乘用车座椅的正式量产，长期看好公司在乘用车座椅市场的份额提升。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 2025-2027 年归母净利润分别为 6.46 亿元、10.97 亿元、13.84 亿元的预测，对应的 EPS 分别为 0.51 元、0.87 元、1.09 元，2025-2027 年市盈率分别为 23.50 倍、13.85 倍、10.98 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**下游整车销量不及预期；新业务拓展不及预期；海外整合不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	12.00
一年最低/最高价	9.56/14.90
市净率(倍)	3.27
流通A股市值(百万元)	15,192.91
总市值(百万元)	15,192.91

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.67
资产负债率(% ,LF)	75.82
总股本(百万股)	1,266.08
流通A股(百万股)	1,266.08

相关研究

《继峰股份(603997)：2024 年年报点评：2024Q4 业绩符合预期，乘用车座椅持续放量》

2025-04-01

《继峰股份(603997)：2024 年三季报点评：减值拖累短期业绩，座椅业务加速发展》

2024-11-02

继峰股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	10,350	10,810	12,737	14,482	营业总收入	22,255	24,303	28,967	31,716
货币资金及交易性金融资产	2,731	2,918	3,226	4,238	营业成本(含金融类)	19,131	20,338	23,839	25,867
经营性应收款项	5,087	5,094	6,341	6,792	税金及附加	74	73	87	95
存货	1,641	1,878	2,123	2,346	销售费用	288	316	377	412
合同资产	474	493	603	652	管理费用	2,104	1,944	2,317	2,537
其他流动资产	417	427	443	454	研发费用	526	547	666	729
非流动资产	9,935	10,049	10,120	10,143	财务费用	369	267	261	270
长期股权投资	12	12	12	12	加:其他收益	64	50	50	50
固定资产及使用权资产	4,844	4,945	5,005	5,020	投资净收益	(16)	3	3	3
在建工程	503	530	556	581	公允价值变动	6	0	0	0
无形资产	981	966	951	935	减值损失	(335)	(38)	(44)	(50)
商誉	1,577	1,577	1,577	1,577	资产处置收益	(3)	(5)	(5)	(5)
长期待摊费用	32	32	32	32	营业利润	(518)	842	1,439	1,819
其他非流动资产	1,985	1,985	1,985	1,985	营业外净收支	11	12	11	10
资产总计	20,285	20,858	22,857	24,626	利润总额	(508)	854	1,450	1,829
流动负债	8,712	8,982	10,125	10,718	减:所得税	172	188	319	402
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,534	2,534	2,534	2,534	净利润	(680)	666	1,131	1,426
经营性应付款项	4,535	4,775	5,624	6,088	减少少数股东损益	(113)	20	34	43
合同负债	81	100	112	127	归属母公司净利润	(567)	646	1,097	1,384
其他流动负债	1,562	1,573	1,855	1,969	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.45)	0.51	0.87	1.09
非流动负债	6,668	6,338	6,018	5,718	EBIT	101	1,122	1,710	2,098
长期借款	4,571	4,241	3,921	3,621	EBITDA	981	2,083	2,774	3,270
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	14.04	16.31	17.70	18.44
租赁负债	567	567	567	567	归母净利率(%)	(2.55)	2.66	3.79	4.36
其他非流动负债	1,529	1,529	1,529	1,529	收入增长率(%)	3.17	9.20	19.19	9.49
负债合计	15,380	15,319	16,143	16,436	归母净利润增长率(%)	(378.01)	214.06	69.65	26.16
归属母公司股东权益	4,648	5,262	6,403	7,836					
少数股东权益	257	277	311	354					
所有者权益合计	4,905	5,539	6,713	8,190					
负债和股东权益	20,285	20,858	22,857	24,626					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	270	1,653	1,755	2,498	每股净资产(元)	3.67	4.16	5.06	6.19
投资活动现金流	(1,587)	(1,065)	(1,126)	(1,187)	最新发行在外股份 (百万股)	1,266	1,266	1,266	1,266
筹资活动现金流	2,156	(330)	(320)	(300)	ROIC(%)	1.16	6.87	10.02	11.43
现金净增加额	768	187	309	1,011	ROE-摊薄(%)	(12.19)	12.29	17.13	17.66
折旧和摊销	881	961	1,064	1,172	资产负债率(%)	75.82	73.45	70.63	66.74
资本开支	(1,372)	(1,068)	(1,129)	(1,190)	P/E (现价&最新股本摊薄)	(26.80)	23.50	13.85	10.98
营运资本变动	(674)	(3)	(475)	(141)	P/B (现价)	3.27	2.89	2.37	1.94

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>