

继峰股份（603997.SH）

Q1 海外经营改善，盈利能力大幅提升

事件：公司发布 2024 年报及 2025 一季报。2024 年，公司收入 223 亿元，同比+3%，归母净利润-5.7 亿元。2025Q1，公司收入 50 亿元，同比-5%，归母净利润 1.0 亿元，同比+448%。

业绩超预期。2024 年，全球新能源车销量 1824 万辆，同比+24%，其中国内销量 1287 万辆，同比+36%；2025Q1 全球新能源车销量 410 万辆，同比+29%，其中国内销量 308 万辆，同比+47%。乘用车座椅业务方面，公司座椅业务 2024 年收入 31 亿元（去年同期 6.55 亿），并首次实现年度盈亏平衡。

Q1 海外经营改善，盈利能力大幅提升。Q1，公司销售毛利率 16.3%，同比+1.6pct，环比+3.3pct，销售净利率 2.1%，同比+1.8pct，环比+2.7pct，主要系子公司格拉默业绩显著增长。受益于公司重组措施生效，格拉默 Q1 收入 4.9 亿欧元，净利润 970 万欧元（2024 年同期-570 万欧元），归属公司净利润 0.7 亿元（2024 年同期-0.4 亿元）。费用端，Q1，公司期间费用率 14.0%，同比-0.4pct，其中销售/管理/财务/研发费用率同比分别+0.1/-1.1/-0.5/+1.0pct。

在手订单充足，布局新产品夯实发展基础。1）座椅：截至 2025 年 2 月 28 日，公司累计乘用车座椅在手项目定点 21 个，客户结构多元。公司在合肥、常州、芜湖等地的座椅基地已建成投产，并推进欧洲、东南亚等地的基地建设，实现全球化布局；2）新产品：2024 年，公司出风口收入 4 亿元，EBIT 金额 0.4 亿元，车载冰箱收入 1.2 亿元，EBIT 实现盈利。截至 2024 年，公司车载冰箱产品在手订单 12 个，隐藏门把手已获得不同客户定点，在手订单充足，打造业绩新增长点。

盈利预测与估值：考虑到宏观环境波动+海外整合具备一定不确定性，我们将公司 2025-2027 年归母净利润下调为 6.6/9.9/13.5 亿元，对应 PE 分别为 24/16/12 倍，维持“买入”评级。

风险提示：剥离进度不及预期；宏观环境波动风险；客户开拓不及预期。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	21,571	22,255	25,371	29,684	35,324
增长率 yoy（%）	20.1	3.2	14.0	17.0	19.0
归母净利润（百万元）	204	-567	660	991	1,352
增长率 yoy（%）	114.4	-378.0	216.5	50.1	36.5
EPS 最新摊薄（元/股）	0.16	-0.45	0.52	0.78	1.07
净资产收益率（%）	4.7	-13.9	13.9	17.3	19.1
P/E（倍）	76.9	-27.7	23.7	15.8	11.6
P/B（倍）	3.8	3.4	3.0	2.5	2.0

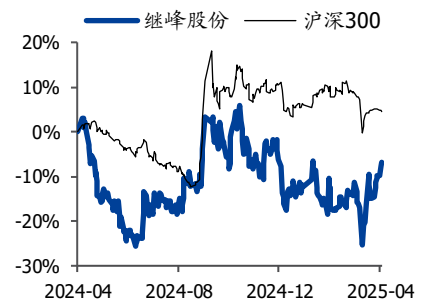
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 04 月 30 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	汽车零部件
前次评级	买入
04 月 30 日收盘价（元）	12.38
总市值（百万元）	15,674.02
总股本（百万股）	1,266.08
其中自由流通股（%）	100.00
30 日日均成交量（百万股）	9.48

股价走势



作者

分析师 丁逸朦

执业证书编号：S0680521120002

邮箱：dingyimeng@gszq.com

分析师 江莹

执业证书编号：S0680524040005

邮箱：jiangying1@gszq.com

相关研究

- 《继峰股份（603997.SH）：再获原客户新项目，体现行业龙头企业实力》 2025-01-07
- 《继峰股份（603997.SH）：座椅龙头企业，轻装上阵迎业绩拐点》 2024-11-03
- 《继峰股份（603997.SH）：TMD 剥离事宜落地，轻装上阵增强成长确定性》 2024-09-24

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	8141	10350	11891	14049	16570
现金	1418	2220	2537	2968	3532
应收票据及应收账款	3762	4703	5653	6979	8380
其他应收款	84	81	107	110	150
预付账款	141	107	178	210	261
存货	1819	1641	1881	2215	2624
其他流动资产	916	1597	1535	1566	1623
非流动资产	9811	9935	10056	10742	11441
长期投资	10	12	23	33	46
固定资产	3862	4138	4356	4714	5229
无形资产	1342	1234	1310	1381	1447
其他非流动资产	4598	4551	4368	4613	4719
资产总计	17952	20285	21947	24791	28011
流动负债	9360	8712	8988	10092	11346
短期借款	2428	1656	2460	2780	4012
应付票据及应付账款	4278	4535	3919	4274	4022
其他流动负债	2654	2520	2609	3038	3312
非流动负债	4137	6668	7262	7814	8157
长期借款	2137	4571	5014	5357	5600
其他非流动负债	2000	2097	2247	2457	2557
负债合计	13496	15380	16250	17906	19503
少数股东权益	355	257	389	587	857
股本	1161	1266	1266	1266	1266
资本公积	3738	4836	4836	4836	4836
留存收益	-720	-1287	-495	693	2316
归属母公司股东权益	4101	4648	5308	6299	7651
负债和股东权益	17952	20285	21947	24791	28011

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1648	270	342	1198	879
净利润	208	-680	792	1188	1623
折旧摊销	665	697	674	777	927
财务费用	454	369	241	284	346
投资损失	1	16	-9	-10	-11
营运资金变动	170	-674	-1392	-1023	-2005
其他经营现金流	151	541	35	-18	0
投资活动现金流	-1222	-1587	-881	-1446	-1645
资本支出	1278	1392	470	525	667
长期投资	211	1557	-10	-11	-12
其他投资现金流	267	1363	-421	-931	-990
筹资活动现金流	-281	2156	360	441	75
短期借款	293	-772	308	81	-22
长期借款	-854	2435	443	343	243
普通股增加	44	105	0	0	0
资本公积增加	305	1097	0	0	0
其他筹资现金流	-68	-710	-391	16	-146
现金净增加额	199	768	-179	194	-691

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	21571	22255	25371	29684	35324
营业成本	18394	19131	21134	24579	29037
营业税金及附加	55	74	51	59	71
营业费用	302	288	254	237	283
管理费用	1713	2104	2309	2583	3003
研发费用	422	526	609	742	918
财务费用	454	369	241	284	346
资产减值损失	-31	-297	0	0	0
其他收益	50	64	67	69	72
公允价值变动收益	0	6	0	0	0
投资净收益	-1	-16	9	10	11
资产处置收益	-4	-3	0	0	0
营业利润	286	-518	850	1280	1751
营业外收入	4	16	17	19	21
营业外支出	1	5	6	7	8
利润总额	289	-508	861	1292	1764
所得税	81	172	69	103	141
净利润	208	-680	792	1188	1623
少数股东损益	4	-113	132	198	270
归属母公司净利润	204	-567	660	991	1352
EBITDA	1255	575	1796	2377	3056
EPS (元)	0.16	-0.45	0.52	0.78	1.07

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	20.1	3.2	14.0	17.0	19.0
营业利润(%)	119.8	-281.3	264.0	50.6	36.8
归属于母公司净利润(%)	114.4	-378.0	216.5	50.1	36.5
获利能力					
毛利率(%)	14.7	14.0	16.7	17.2	17.8
净利率(%)	0.9	-2.5	2.6	3.3	3.8
ROE(%)	4.7	-13.9	13.9	17.3	19.1
ROIC(%)	3.7	-1.2	6.8	8.6	9.7
偿债能力					
资产负债率(%)	75.2	75.8	74.0	72.2	69.6
净负债比率(%)	132.9	132.8	128.0	113.7	105.0
流动比率	0.9	1.2	1.3	1.4	1.5
速动比率	0.6	0.9	1.0	1.1	1.1
营运能力					
总资产周转率	1.3	1.2	1.2	1.3	1.3
应收账款周转率	6.7	5.3	4.9	4.7	4.6
应付账款周转率	5.1	4.3	5.0	6.0	7.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.16	-0.45	0.52	0.78	1.07
每股经营现金流(最新摊薄)	1.30	0.21	0.27	0.95	0.69
每股净资产(最新摊薄)	3.24	3.67	4.19	4.98	6.04
估值比率					
P/E	76.9	-27.7	23.7	15.8	11.6
P/B	3.8	3.4	3.0	2.5	2.0
EV/EBITDA	17.5	38.1	12.7	9.9	8.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 04 月 30 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com