

2025 年 05 月 14 日

继峰股份 (603997)

——Q1 海外整合效果显现，业绩拐点向上明确

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2025 年 05 月 13 日

收盘价 (元)	12.73
一年内最高/最低 (元)	14.90/9.56
市净率	3.3
股息率 (分红/股价)	-
流通 A 股市值 (百万元)	16,117
上证指数/深证成指	3,374.87/10,288.08

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025 年 03 月 31 日

每股净资产 (元)	3.82
资产负债率%	75.03
总股本/流通 A 股 (百万)	1,266/1,266
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《继峰股份 (603997) 点评：24Q3 充分计提减值，看好轻装上阵迎业绩拐点》
2024/11/01

《继峰股份 (603997) 点评：TMD 剥离落地轻装上阵，看好长期业绩成长确定性》
2024/09/23

证券分析师

戴文杰 A0230522100006
daiwj@swsresearch.com
樊夏沛 A0230523080004
fanxp@swsresearch.com

联系人

朱傅哲
(8621)23297818x
zhufz@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：公司发布 2024 年报与 2025 一季报。2024 年实现营业收入 222.6 亿元，同比+3.2%；实现归母净利润-5.67 亿元，同比转亏。分季度看，公司 24Q4 实现营业收入 53.49 亿元，同比-5.0%，实现归母净利润-0.35 亿元，同比转亏；25Q1 实现营业收入 50.37 亿元，同比-4.7%，实现归母净利润 1.04 亿元，同比+448%。业绩符合预期。

- **24 年受出售 TMD、欧洲裁员影响出现亏损，25Q1 业绩兑现拐点已现。**24 年继峰分部营收 64.31 亿元，同比+60.27%，实现归母净利润 2.79 亿元，同比+41.82%，其中：乘用车座椅业务收入 31.10 亿元，同比数倍增长，首次年度盈亏平衡；出风口收入 4.05 亿元，同比+44.1%，EBIT 为 0.44 亿元，大幅盈利；车载冰箱业务收入 1.21 亿元，首年 EBIT 即实现盈利；传统内饰业务略有缩水，收入 27.95 亿元，同比-8.6%。**24 年格拉默**营收 161.04 亿元，同比-9.1%，受出售 TMD 以及欧洲整合等因素影响，实现归母净利润-6.25 亿元。但来到 25Q1，公司实现营收 50.37 亿元，同比-4.7%，实现归母净利润 1.04 亿元，同比+448%，收入下滑主要系 TMD 剥离后去年同期高基数，**而盈利改善则是格拉默海外整合效果的显现。**
- **格拉默海外整合效果显著。**格拉默整体 25Q1 实现营收 4.87 亿欧元，同环比-2%/+8%（同比为 TMD 剔除口径，下同）；EBIT margin 为 3.9%，同环比+1.7/+1.6pct，单季度实现盈利，具体看 25Q1：**欧洲区**营收 2.85 亿欧元，EBIT margin 为 4.6%，收入端下滑大幅收窄，同时盈利端前期整合效果体现；**美洲区**营收 0.87 亿欧元，EBIT margin 为-1.2%，TMD 剥离后剩余业务基本盈亏平衡；**亚太区**营收 1.27 亿欧元，EBIT margin 为 7.7%，受到 bba 等合资影响收入增速有所放缓，但盈利能力仍较为优秀。
- **24 年乘用车座椅业务首次实现盈亏平衡，员工持股计划强化业务高成长确定性。**2024 年公司交付乘用车座椅产品 33 万套，实现营收 31.10 亿元并首次实现年度盈亏平衡。截止 2025 年 2 月，公司累计乘用车座椅在手项目定点共 21 个，在手订单的不断积累，为公司未来规模经济创造条件。同时公司针对座椅业务，实施了员工持股计划，触发目标 25 年收入 40 亿元、净利 0.8 亿元，26 年收入 70 亿元、净利 4 亿元。展望 25 年，我们预计公司将有理想、吉利、奇瑞、大众等多个客户项目进入量产阶段，员工持股计划考核目标进一步明确了业务增长的确定性。
- **下调盈利预测，维持“买入”评级。**考虑到海外市场需求以及格拉默整合改善节奏的不确定性，我们下调公司 2025-2026 年归母净利润至 6.26/11.06 亿元（前值为 9.05/13.51 亿元），新增 2027 年预测为 14.60 亿元，对应当前 PE 为 26/15/11 倍。公司成长逻辑清晰，格拉默整合盈利能力的提升将提供短期业绩增量，乘用车座椅等业务的拓展提供长期成长空间。鉴于公司未来业绩高成长性，2025-2027 年 PEG 仅为 0.49，相较于可比公司（新泉股份、上海沿浦等）PEG=0.73 仍具有较大提升空间，维持“买入”评级。
- **核心风险：海外需求释放不及预期、格拉默整合不及预期、乘用车座椅业务拓展不及预期。**公司 5 月 12 日对上交所下发的 2024 年报信息披露监管问询函进行了回复，对 1) 经营业绩、2) 经营性现金流、3) 商誉、4) 持有待售资产减值、5) 应收账款、6) 偿债能力等问题均已做出回复。

财务数据及盈利预测

	2024	2025Q1	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	22,255	5,037	24,581	29,134	32,963
同比增长率 (%)	3.2	-4.7	10.4	18.5	13.1
归母净利润 (百万元)	-567	104	626	1,106	1,460
同比增长率 (%)	-378.0	447.6	-	76.6	32.0
每股收益 (元/股)	-0.46	0.08	0.49	0.87	1.15
毛利率 (%)	14.0	16.3	15.0	15.4	15.6
ROE (%)	-12.2	2.2	11.9	17.7	19.5
市盈率	-28		26	15	11

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	21,571	22,255	24,581	29,134	32,963
其中: 营业收入	21,571	22,255	24,581	29,134	32,963
减: 营业成本	18,394	19,131	20,890	24,639	27,817
减: 税金及附加	55	74	70	85	100
主营业务利润	3,122	3,050	3,621	4,410	5,046
减: 销售费用	302	288	270	291	330
减: 管理费用	1,713	2,104	1,745	1,952	2,143
减: 研发费用	422	526	561	596	631
减: 财务费用	454	369	313	254	204
经营性利润	231	-237	732	1,317	1,738
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-6	-38	-8	-16	-13
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-31	-297	-17	-18	-15
加: 投资收益及其他	49	48	64	64	64
营业利润	286	-518	769	1,348	1,775
加: 营业外净收入	3	11	11	11	11
利润总额	289	-508	780	1,359	1,786
减: 所得税	81	172	117	204	268
净利润	208	-680	663	1,155	1,518
少数股东损益	4	-113	37	49	58
归属于母公司所有者的净利润	204	-567	626	1,106	1,460

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swsresearch.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swsresearch.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swsresearch.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swsresearch.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swsresearch.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。