

2025年08月21日

# 继峰股份 (603997)

## ——Q2 扣非环比提升，看好下半年业绩弹性

报告原因：有业绩公布需要点评

**买入** (维持)

**投资要点：**公司发布 2025 半年报，25H1 实现营业收入 105.23 亿元，同比-4.39%；归母净利润 1.54 亿元，同比+189.5%。分季度看，公司 25Q2 实现营收 54.86 亿元，同环比-4.1%/+8.9%；归母净利润 0.49 亿元，同环比+45.1%/-52.7%。业绩符合预期。

**市场数据：** 2025年08月20日

收盘价(元)	12.33
一年内最高/最低(元)	14.90/9.68
市净率	3.1
股息率(分红/股价)	-
流通 A 股市值(百万元)	15,635
上证指数/深证成指	3,766.21/11,926.74

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

- **25Q2 公司归母净利润环比下滑，扣非归母改善。** 25Q2 单季度公司实现归母净利润 0.49 亿元，同比+45%，环比-53%；扣非归母净利润 1.00 亿元，同比+809%，环比+13%。归母利润环比下滑较大主要受几方面因素影响：1) 套期保值业务受汇率波动影响，形成非经常性损益亏损；2) 座椅业务项目量产前相关项目的工厂前置费用、研发费用较高；3) 高盈利能力的合资客户销量下滑影响。

**基础数据：** 2025年06月30日

每股净资产(元)	3.95
资产负债率%	75.68
总股本/流通 A 股(百万)	1,268/1,268
流通 B 股/H 股(百万)	-/-

- **格拉默 Q2 整体经营相对稳健，整合效果后续有望显现。** 25Q2 实现营收 4.66 亿欧，同环比-6.8%/-4.3% (同比均为 TMD 剥离后口径，下同)；EBIT margin 为 1.1%，同环比-3.3/-2.9pct；净利润 0.03 亿欧。**分区域看边际变化：**

**欧洲区** Q2 营收 2.79 亿欧，同/环比+2.6%/-2.3%，EBIT margin 为 2.5%，同环比-0.7pct/-2.0pct；随着产能调整和组织重整完成，格拉默欧洲盈利能力有望企稳回升。

**美洲区** Q2 营收 0.79 亿欧，同/环比-27.9%/-8.8%，EBIT margin 为-6.1%，同环比-9.5pct/-4.9pct；美国商用车工厂成本持续爬坡且生产效率低下，TMD 剥离后剩余业务基本盈亏平衡。

**亚太区** Q2 营收 1.19 亿欧，同/环比-10.5%/-6.1%，EBIT margin 为 6.5%，同环比-4.2pct/-1.3pct；高利润的商用车、bba 客户收入占比下降，导致收入盈利有所下影响。

**一年内股价与大盘对比走势：**



- **座椅业务前期投入增加导致上半年亏损，下半年规模效应下有望贡献盈利。** 25H1 公司乘用车座椅业务实现营业收入 19.84 亿元，同比翻倍增长 (去年同期为 8.97 亿元)，业务实现归母净利润-0.63 亿元 (去年同期为-0.23 亿元)。由于前期研发费用叠加相关项目工厂前置费用影响，业务整体呈现增收不增利现象，但我们判断，随着下半年公司领克、极氪、理想、奥迪、捷途等车型量产上量，收入快速提升，叠加后台人员扩张减缓，收入成本剪刀差下规模效应将带动座椅业务快速扭亏。同时，公司前期设置股权激励，25 年座椅事业部激励触发目标为实现净利 0.8 亿元，因此我们认为公司下半年扭亏盈利确定性高。

**相关研究**

《继峰股份 (603997) 点评：Q2 扣非环比提升，业绩改善趋势有望延续》  
2025/07/17

《继峰股份 (603997) 点评：Q1 海外整合效果显现，业绩拐点向上明确》  
2025/05/14

- **下调盈利预测，维持“买入”评级。** 考虑到格拉默整合效果释放，以及座椅业务前期投入影响，我们下调公司 2025-2027 年归母净利润至 5.53/10.10/13.42 亿元 (前值为 6.26/11.06/14.60 亿元)，对应当前 PE 为 28/15/12 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 0.51，相较于可比公司 (新泉股份、上海沿浦、天成自控) PEG=0.84 仍具有较大提升空间，维持“买入”评级。

**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

- **风险提示：**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。

**财务数据及盈利预测**

	2024	2025H1	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	22,255	10,523	24,277	28,330	32,028
同比增长率(%)	3.2	-4.4	9.1	16.7	13.1
归母净利润(百万元)	-567	154	553	1,010	1,342
同比增长率(%)	-378.0	189.5	-	82.8	32.8
每股收益(元/股)	-0.46	0.12	0.44	0.80	1.06
毛利率(%)	14.0	15.3	14.7	15.2	15.4
ROE(%)	-12.2	3.1	10.6	16.6	18.5
市盈率	-28		28	15	12

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE



申万宏源研究微信服务号

## 财务摘要

百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	21,571	22,255	24,277	28,330	32,028
其中：营业收入	21,571	22,255	24,277	28,330	32,028
减：营业成本	18,394	19,131	20,699	24,017	27,094
减：税金及附加	55	74	69	82	97
主营业务利润	3,122	3,050	3,509	4,231	4,837
减：销售费用	302	288	267	283	320
减：管理费用	1,713	2,104	1,724	1,898	2,082
减：研发费用	422	526	596	631	666
减：财务费用	454	369	281	240	194
经营性利润	231	-237	641	1,179	1,575
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-6	-38	-7	-14	-13
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-31	-297	-17	-16	-14
加：投资收益及其他	49	48	64	64	64
营业利润	286	-518	661	1,212	1,611
加：营业外净收入	3	11	11	11	11
利润总额	289	-508	672	1,223	1,622
减：所得税	81	172	101	183	243
净利润	208	-680	571	1,039	1,379
少数股东损益	4	-113	18	29	37
归属于母公司所有者的净利润	204	-567	553	1,010	1,342

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](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://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@swhy.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhy.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhy.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.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，可以向我们的销售员索取。

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。