

继峰股份(603997)

报告日期: 2025年09月08日

# 25H1 扣非大幅提升, 乘用车座椅业务打开增长空间

## ——继峰股份点评报告

### 投资要点

- 事件: 继峰股份发布 2025 年半年度报告。(1)25H1:** 营业收入 105.23 亿元, 同比减少 4.39%; 归母净利润 1.54 亿元, 同比增长 189.51%; 扣非归母净利润 1.89 亿元, 同比增长 598.63%。**(2)25Q2:** 营业收入 54.86 亿元, 同比减少 4.08%; 归母净利润 0.49 亿元, 同比增长 45.06%; 扣非归母净利润 1.00 亿元, 同比增长 808.46%。
- 25H1: 营收同比略有下滑, 扣非同比大幅增加**  
 营业收入 105.23 亿元, 同比减少 4.39%, 同比下滑主要因 24H1 包含已出售的美国 TMD 公司所致; 扣非归母净利润 1.89 亿元, 同比增长 598.63%, 主要因: 1) 公司加强对格拉默的管理, 持续推进降本增效, 有效改善格拉默的盈利能力; 2) 出售的美国 TMD 公司多年亏损, 剥离后格拉默盈利能力有所修复。
- 乘用车座椅业务: 营收同比高增, 乘用车座椅未来可期**  
**(1) 乘用车座椅营收业绩同比高增, 带动继峰分部营收增长。**公司乘用车座椅业务 25H1 实现营业收入 19.84 亿元, 同比增长 121%; 继峰分部 25H1 实现营业收入 31.04 亿元, 同比增长 24.97%, 营收同比增长主要因以乘用车座椅业务为核心的战略新兴业务发展迅速。  
**(2) 在手订单充沛、客户结构多元化。**截至 2025 年 7 月 31 日, 公司累计乘用车座椅在手项目定点达 24 个, 生命周期总销售额达 959.4 亿, 客户覆盖海外豪华车企、国内造车新势力龙头企业、国内传统高端合资车企、国内传统头部自主车企。  
**(3) 国内产能布局不断完善, 全球化布局加速。**1) 国内: 25H1 公司合肥、常州、芜湖等座椅基地已如期建成并投产, 宁波、北京、重庆座椅基地按计划已完成布局并投入建设中; 2) 海外: 25H1 东南亚座椅基地已投产, 欧洲座椅基地正在按计划投入建设中。25H2 预计将有 10 个项目量产, 预计后续随产能释放, 乘用车座椅业务将持续贡献业绩。
- 公司发布股权激励计划, 彰显未来增长信心**  
 4 月 29 日公司发布员工持股计划, 座椅事业部 2025 年营收考核目标值为 50 亿元, 净利润考核目标值为 1.5 亿元; 2026 年营收考核目标值为 100 亿元, 净利润考核目标值为 5 亿元, 彰显公司对座椅业务未来增长信心。
- 盈利预测与估值:**  
 我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 241、285、324 亿元, 同比增速分别为 8%/18%/14%; 归母净利润分别为 5.2、9.2、12.6 亿元, 同比增速分别为 -/75%/37%, 对应 PE 分别为 29X、16X、12X, 维持“买入”评级。
- 风险提示:**  
 海外整合不及预期、下游乘用车销量不及预期、汇率波动等。

### 投资评级: 买入(维持)

**分析师: 邱世梁**  
 执业证书号: S1230520050001  
 qiushiliang@stocke.com.cn

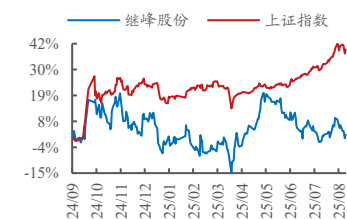
**分析师: 陈红**  
 执业证书号: S1230525080008  
 chen hong01@stocke.com.cn

**研究助理: 顾淳晖**  
 guchunhui@stocke.com.cn

### 基本数据

收盘价	¥ 11.90
总市值(百万元)	15,089.35
总股本(百万股)	1,268.01

### 股票走势图



### 相关报告

- 1 《新业务持续驱动营收增长, 整合不断深入业绩改善弹性大》 2024.08.15
- 2 《国产座舱内饰领军者, 再添乘用车座椅增长新引擎》 2024.07.31
- 3 《经营企稳轻装上阵, 座椅业务大有可为》 2023.04.03

## 财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	22255.44	24078.13	28483.77	32382.38
(+/-) (%)	3.17%	8.19%	18.30%	13.69%
归母净利润	(566.80)	523.40	917.08	1257.50
(+/-) (%)	/	/	75.22%	37.12%
每股收益(元)	(0.45)	0.41	0.72	0.99
P/E	/	28.83	16.45	12.00
ROE	(12.19%)	9.59%	13.96%	14.67%

资料来源：浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>10,350</b>	<b>11,856</b>	<b>14,019</b>	<b>16,909</b>
现金	2,220	2,360	2,744	3,755
交易性金融资产	511	497	483	483
应收账款	4,703	5,100	6,818	7,954
其它应收款	81	96	101	160
预付账款	107	156	183	205
存货	1,641	2,620	2,733	3,307
其他	1,087	1,027	957	1,045
<b>非流动资产</b>	<b>9,935</b>	<b>9,361</b>	<b>8,566</b>	<b>7,712</b>
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	12	12	12	12
固定资产	4,138	3,568	3,006	2,438
无形资产	981	865	748	632
在建工程	503	503	503	503
其他	4,301	4,413	4,296	4,126
<b>资产总计</b>	<b>20,285</b>	<b>21,217</b>	<b>22,585</b>	<b>24,621</b>
<b>流动负债</b>	<b>8,712</b>	<b>8,582</b>	<b>8,881</b>	<b>9,499</b>
短期借款	1,656	1,656	1,656	1,656
应付款项	4,535	4,634	4,690	5,109
预收账款	0	0	0	0
其他	2,520	2,291	2,535	2,734
<b>非流动负债</b>	<b>6,668</b>	<b>6,722</b>	<b>6,722</b>	<b>6,722</b>
长期借款	4,571	4,571	4,571	4,571
其他	2,097	2,151	2,151	2,151
<b>负债合计</b>	<b>15,380</b>	<b>15,304</b>	<b>15,602</b>	<b>16,221</b>
少数股东权益	257	312	420	579
归属母公司股东权益	<b>4,648</b>	<b>5,602</b>	<b>6,563</b>	<b>7,820</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>20,285</b>	<b>21,217</b>	<b>22,585</b>	<b>24,621</b>

### 现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	<b>270</b>	<b>173</b>	<b>468</b>	<b>1,069</b>
净利润	(680)	578	1,026	1,417
折旧摊销	881	875	884	900
财务费用	416	0	0	0
投资损失	13	9	12	15
营运资金变动	(674)	(1,298)	(1,495)	(1,260)
其它	313	9	40	(3)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(1,587)</b>	<b>(223)</b>	<b>(84)</b>	<b>(58)</b>
资本支出	(1,372)	(17)	(86)	(43)
长期投资	1,818	13	14	0
其他	(2,032)	(219)	(13)	(15)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>2,156</b>	<b>47</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
短期借款	(772)	0	0	0
长期借款	2,525	0	0	0
其他	402	47	0	0
<b>现金净增加额</b>	<b>768</b>	<b>140</b>	<b>384</b>	<b>1,011</b>

### 利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	<b>22,255</b>	<b>24,078</b>	<b>28,484</b>	<b>32,382</b>
营业成本	19,131	20,647	24,222	27,129
营业税金及附加	74	71	86	99
营业费用	288	327	348	414
管理费用	2,104	1,950	2,283	2,566
研发费用	526	525	544	672
财务费用	369	(144)	(117)	0
资产减值损失	(297)	(101)	(43)	0
公允价值变动损益	6	0	0	0
投资净收益	(16)	(9)	(12)	(15)
其他经营收益	64	58	73	83
<b>营业利润</b>	<b>(518)</b>	<b>634</b>	<b>1,132</b>	<b>1,566</b>
营业外收支	11	8	8	8
<b>利润总额</b>	<b>(508)</b>	<b>642</b>	<b>1,140</b>	<b>1,574</b>
所得税	172	64	114	157
<b>净利润</b>	<b>(680)</b>	<b>578</b>	<b>1,026</b>	<b>1,417</b>
少数股东损益	(113)	55	109	159
<b>归属母公司净利润</b>	<b>(567)</b>	<b>523</b>	<b>917</b>	<b>1,258</b>
EBITDA	981	1,374	1,907	2,474
EPS (最新摊薄)	-0.45	0.41	0.72	0.99

### 主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入	3.17%	8.19%	18.30%	13.69%
营业利润	/	/	78.38%	38.33%
归属母公司净利润	/	/	75.22%	37.12%
<b>获利能力</b>				
毛利率	14.04%	14.25%	14.96%	16.22%
净利率	(2.55%)	2.17%	3.22%	3.88%
ROE	(12.19%)	9.34%	13.97%	16.08%
ROIC	1.07%	3.36%	6.37%	8.93%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	75.82%	72.13%	69.08%	65.88%
净负债比率	111.16%	86.23%	67.53%	44.10%
流动比率	1.19	1.38	1.58	1.78
速动比率	0.89	0.94	1.14	1.30
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.16	1.16	1.30	1.37
应收账款周转率	5.41	5.18	5.23	4.90
应付账款周转率	4.52	4.65	5.28	5.63
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	(0.45)	0.41	0.72	0.99
每股经营现金	0.21	0.14	0.37	0.84
每股净资产	3.67	4.42	5.18	6.17
<b>估值比率</b>				
P/E	/	28.83	16.45	12.00
P/B	3.25	2.69	2.30	1.93
EV/EBITDA	20.33	14.70	10.39	7.60

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>