

继峰股份 (603997)

2025 年年报点评: 同比实现扭亏, 座椅业务贡献核心增量

买入 (维持)

2026 年 03 月 31 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 郭雨蒙

执业证书: S0600525030002
guoym@dwzq.com.cn

证券分析师 刘力宇

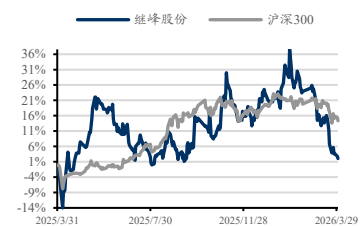
执业证书: S0600522050001
liuly@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	22,255	22,783	27,239	31,772	35,573
同比 (%)	3.17	2.37	19.56	16.64	11.97
归母净利润 (百万元)	(566.80)	453.59	907.48	1,240.38	1,504.63
同比 (%)	(378.01)	180.03	100.07	36.68	21.30
EPS-最新摊薄 (元/股)	(0.45)	0.36	0.71	0.97	1.18
P/E (现价&最新摊薄)	(26.40)	32.99	16.49	12.06	9.94

投资要点

- **事件:** 公司发布 2025 年年度报告。2025 年, 公司实现营收 227.83 亿元, 同比+2.37%; 归母净利润为 4.54 亿元, 扣非归母净利润为 4.11 亿元, 均实现扭亏。其中, 25Q4 公司收入 66.51 亿元, 同/环比分别+24.34%/+18.60%; 归母净利润为 2.02 亿元, 同/环比分别+680.78%/+108.22%; 3) 扣非归母净利润为 1.41 亿元, 同/环比分别+1790.35%/+72.81%。公司 2025 业绩总体符合我们的预期。
- **2025 营收由继峰本部贡献增量, 格拉默实现扭亏。** 1) 继峰本部收入 82.78 亿元, 同比+28.72%; 归母净利 3.41 亿元, 同比+22.39%; 2) 格拉默收入 148.98 亿元, 同比-7.49%; 归母净利 1.78 亿元, 同比扭亏。
- **全年研发费用高增, 乘用车座椅业绩兑现强劲。** 费用率方面, 25Q4 期间费用率为 12.81%, 同比+0.67pct/环比-0.60pct; 其中, 销售/管理/财务/研发费用率同比分别+0.01/-0.09/-0.44/+1.20pct。2025 全年研发费用增加 1.67 亿元, 主要系公司在乘用车座椅板块研发投入的增大。同时, 公司 2025 年乘用车座椅营收高增至 51.15 亿元, 同比+76.65%。
- **毛利率创 5 年新高, 商用车座椅贡献核心增量:** 1) 25Q4 归母净利率为 3.04%, 同比+3.70pct/环比+1.31pct; 2) 25Q4 毛利率为 16.98%, 同比+3.98pct/环比+0.50pct。全年毛利率为 16.09%, 创近五年新高, 较 2024 年水平提升 2.05pct。其中, 商用车座椅 2025 年毛利率增加 6.28pct, 是公司毛利增量的主要驱动因素。
- **乘用车业务动力强劲, 在手订单充沛:** 公司客户已涵盖奥迪、宝马、特斯拉、保时捷等海外头部车企与比亚迪、长城、吉利、小鹏、理想等国内优势车企。2024 年和 2025 年, 公司先后成功获得 BMW AG、某欧洲豪华品牌主机厂的乘用车座椅项目订单。随着公司乘用车业务规模化效应的显现, 公司该业务的盈利能力有望进一步提升。截至 2025 年 12 月 31 日, 公司累计乘用车座椅在手项目定点共 27 个, 全生命周期总销售额预计超千亿元。
- **车载冰箱实现放量:** 2025 年该业务营收达 2.14 亿元, 截至 2025 年 12 月 31 日, 公司该业务在手订单共 22 个, 后续将持续为公司贡献增量。
- **盈利预测与投资评级:** 我们维持对公司 2026-2027 年归母净利润为 9.07 亿元、12.40 亿元的预测, 并预测公司 2028 年归母净利润为 15.05 亿元, 当前市值对应 2026-2028 年 PE 分别为 16 倍、12 倍、10 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)	11.76
一年最低/最高价	9.68/15.95
市净率(倍)	2.79
流通 A 股市值(百万元)	14,961.83
总市值(百万元)	14,961.83

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.21
资产负债率(% ,LF)	75.94
总股本(百万股)	1,272.26
流通 A 股(百万股)	1,272.26

相关研究

《继峰股份(603997): 2025 年三季度报点评: 2025Q3 业绩符合预期, 自主座椅龙头持续成长》

2025-10-31

《继峰股份(603997): 2025 年半年报点评: 2025Q2 业绩基本符合预期, 乘用车座椅业务加速放量》

2025-08-18

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)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	12,177	12,786	14,929	17,967	营业总收入	22,783	27,239	31,772	35,573
货币资金及交易性金融资产	2,343	3,612	4,427	6,207	营业成本(含金融类)	19,118	22,707	26,494	29,669
经营性应收款项	6,621	5,965	6,808	7,706	税金及附加	80	82	95	107
存货	2,078	2,022	2,403	2,667	销售费用	317	371	424	465
合同资产	543	567	653	736	管理费用	1,703	2,036	2,328	2,554
其他流动资产	593	620	638	651	研发费用	692	817	905	973
非流动资产	11,220	11,249	11,231	10,271	财务费用	327	243	218	215
长期股权投资	6	6	6	6	加:其他收益	99	119	143	160
固定资产及使用权资产	5,482	5,510	5,493	4,520	投资净收益	28	33	38	43
在建工程	685	711	736	789	公允价值变动	(23)	5	5	5
无形资产	1,080	1,054	1,028	987	减值损失	(104)	(53)	(33)	(25)
商誉	1,726	1,726	1,726	1,726	资产处置收益	(20)	(5)	(3)	(4)
长期待摊费用	68	68	68	68	营业利润	542	1,071	1,467	1,778
其他非流动资产	2,174	2,174	2,174	2,174	营业外净收支	4	7	7	10
资产总计	23,398	24,035	26,159	28,238	利润总额	546	1,078	1,474	1,788
流动负债	9,978	10,118	11,509	12,675	减:所得税	93	162	221	268
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,547	1,547	1,547	1,547	净利润	453	917	1,253	1,520
经营性应付款项	6,510	6,623	7,727	8,654	减:少数股东损益	(1)	9	13	15
合同负债	162	136	159	178	归属母公司净利润	454	907	1,240	1,505
其他流动负债	1,759	1,812	2,075	2,296	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.36	0.71	0.97	1.18
非流动负债	7,791	7,471	7,171	6,871	EBIT	870	1,321	1,692	2,003
长期借款	5,557	5,237	4,937	4,637	EBITDA	1,831	2,427	2,905	3,233
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	16.09	16.64	16.61	16.60
租赁负债	724	724	724	724	归母净利率(%)	1.99	3.33	3.90	4.23
其他非流动负债	1,510	1,510	1,510	1,510	收入增长率(%)	2.37	19.56	16.64	11.97
负债合计	17,769	17,589	18,680	19,546	归母净利润增长率(%)	180.03	100.07	36.68	21.30
归属母公司股东权益	5,356	6,164	7,185	8,382					
少数股东权益	273	282	295	310					
所有者权益合计	5,629	6,446	7,480	8,692					
负债和股东权益	23,398	24,035	26,159	28,238					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,750	2,837	2,516	2,628	每股净资产(元)	4.21	4.84	5.65	6.59
投资活动现金流	(1,253)	(1,100)	(1,153)	(221)	最新发行在外股份(百万股)	1,272	1,272	1,272	1,272
筹资活动现金流	(939)	(592)	(672)	(752)	ROIC(%)	5.55	8.19	10.04	11.24
现金净增加额	(322)	1,264	810	1,775	ROE-摊薄(%)	8.47	14.72	17.26	17.95
折旧和摊销	961	1,106	1,214	1,230	资产负债率(%)	75.94	73.18	71.41	69.22
资本开支	(1,154)	(1,133)	(1,191)	(264)	P/E (现价&最新股本摊薄)	32.99	16.49	12.06	9.94
营运资本变动	6	801	63	(92)	P/B (现价)	2.79	2.43	2.08	1.78

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>