

继峰股份 (603997.SH)

盈利能力大幅提升，座椅业务规模效应显现

事件: 2025年，公司实现收入228亿元，同比+2%，归母净利润4.5亿元，同比+180%。2025Q4，公司实现收入66.5亿元，同比+24%，环比+19%，归母净利润2.0亿元，同比+681%，环比+108%。

座椅业务步入盈利阶段，新项目定点持续积累助力成长。据乘联会、ACEA及中汽协，2025年，全球汽车销量9647万辆，同比+5%，新能源车销量2271万台，同比+27%，其中欧洲乘用车销量约1327万辆，同比+2%，中国汽车销量3440万辆，同比+9%，中国新能源车销量1649万辆，同比+28%。剔除出售的美国TMD公司影响，公司2025年收入同比+8%，其中乘用车座椅业务收入56亿元，同比+81%，归母净利润1亿元（上年同期盈亏平衡）；智能出风口收入4亿元，车载冰箱收入2亿元，后续随着在手项目持续积累以及逐步量产，将成为公司新的增长点。

格拉默分部扭亏为盈，公司盈利能力大幅提升。2025年，公司销售毛利率16.1%，同比+2.1pct，销售净利率2.0%，同比+5.1pct，同时费用端大幅下降，公司费用率13.3%，同比-1pct，其中管理费用改善最为明显，2025年管理费用17亿元，同比-19%，管理费用率7%，同比-2pct。公司盈利能力大幅改善，主要系1)公司全方位降本增效措施的持续落实，格拉默分部由2024年归母净利润亏损6.3亿元提升至2025年盈利1.8亿元；2)乘用车座椅业务规模效应显现，步入盈利阶段。

座椅在手订单充足，布局新产品夯实发展基础。1)座椅：截至2025年12月31日，公司累计乘用车座椅在手项目定点27个，全生命周期销售额预计超千亿元，乘用车座椅研发人员较上年末增加约270人，累计申请专利243项。公司座椅全球化布局不断完善，目前东南亚座椅基地在2025年上半年已投产，欧洲基地正在投入建设中。2)新产品：2025年，公司智能出风口收入4亿元，同比-2%，主要系个别核心客户销量不及预期，未来客户结构将进一步优化，有望恢复快速增长态势。公司车载冰箱收入2亿元，同比+77%，在手订单充足，打造业绩新增长点。

盈利预测与估值: 公司顺利推进海外业务整合，同时座椅、车载冰箱等新兴业务蓬勃发展，我们预计公司2026-2028年归母净利润分别为9/12/15亿元，对应PE分别为17/13/10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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	22,255	22,783	27,339	31,440	34,584
增长率 yoy (%)	3.2	2.4	20.0	15.0	10.0
归母净利润(百万元)	-567	454	885	1,204	1,500
增长率 yoy (%)	-378.0	180.0	95.2	35.9	24.6
EPS 最新摊薄(元/股)	-0.45	0.36	0.70	0.95	1.18
净资产收益率(%)	-12.2	8.5	14.5	17.3	18.8
P/E(倍)	—	33.6	17.2	12.7	10.2
P/B(倍)	3.3	2.8	2.5	2.2	1.9

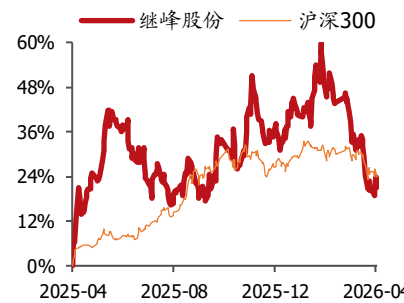
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2026年04月03日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	汽车零部件
前次评级	买入
04月03日收盘价(元)	11.99
总市值(百万元)	15,254.46
总股本(百万股)	1,272.26
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	9.90

股价走势



作者

分析师	丁逸璇
执业证书编号:	S0680521120002
邮箱:	dingyixuan@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): 海外整合+降本增效, 盈利能力持续增强》 2025-11-02
- 《继峰股份(603997.SH): 业绩符合预期, 在手座椅订单充足》 2025-08-17
- 《继峰股份(603997.SH): Q1海外经营改善, 盈利能力大幅提升》 2025-05-01

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	10350	12177	14978	18027	20966
现金	2220	1828	2821	4297	6058
应收票据及应收账款	4703	6293	7579	8716	9587
其他应收款	81	73	91	105	115
预付账款	107	127	158	180	196
存货	1641	2078	2420	2690	2869
其他流动资产	1597	1777	1909	2040	2141
非流动资产	9935	11220	11761	12092	12418
长期投资	12	6	6	6	6
固定资产	4138	4597	4658	4709	4745
无形资产	981	1080	1180	1180	1190
其他非流动资产	4804	5537	5917	6197	6477
资产总计	20285	23398	26739	30118	33384
流动负债	8712	9978	11430	12817	13883
短期借款	1656	662	682	712	762
应付票据及应付账款	4535	6510	7625	8694	9493
其他流动负债	2520	2806	3123	3411	3628
非流动负债	6668	7791	8941	10091	11241
长期借款	4571	5557	6557	7557	8557
其他非流动负债	2097	2234	2384	2534	2684
负债合计	15380	17769	20371	22908	25124
少数股东权益	257	273	273	273	273
股本	1266	1272	1272	1272	1272
资本公积	4836	4877	4877	4877	4877
留存收益	-1287	-833	-94	748	1798
归属母公司股东权益	4648	5356	6095	6937	7987
负债和股东权益	20285	23398	26739	30118	33384

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	270	1750	2053	2671	3136
净利润	-680	453	885	1204	1500
折旧摊销	881	961	1039	1100	1164
财务费用	416	343	535	621	674
投资损失	13	-31	-27	-31	-35
营运资金变动	-674	6	-455	-297	-245
其他经营现金流	313	18	76	76	78
投资活动现金流	-1587	-1253	-1549	-1394	-1450
资本支出	-1372	-1154	-1576	-1425	-1485
长期投资	1818	1887	0	0	0
其他投资现金流	-2032	-1986	27	31	35
筹资活动现金流	2156	-939	369	198	76
短期借款	-772	-994	20	30	50
长期借款	2525	986	1000	1000	1000
普通股增加	105	6	0	0	0
资本公积增加	1097	41	0	0	0
其他筹资现金流	-800	-978	-651	-832	-974
现金净增加额	768	-322	993	1475	1761

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	22255	22783	27339	31440	34584
营业成本	19131	19118	22500	25655	28013
营业税金及附加	74	80	96	110	121
营业费用	288	317	410	503	588
管理费用	2104	1703	1968	2201	2386
研发费用	526	692	848	1006	1141
财务费用	369	327	499	565	588
资产减值损失	-297	-74	-80	-81	-83
其他收益	64	99	82	94	104
公允价值变动收益	6	-23	0	0	0
投资净收益	-16	28	27	31	35
资产处置收益	-3	-20	0	0	0
营业利润	-518	542	1063	1445	1802
营业外收入	16	9	9	10	11
营业外支出	5	4	5	5	6
利润总额	-508	546	1067	1450	1807
所得税	172	93	181	247	307
净利润	-680	453	885	1204	1500
少数股东损益	-113	-1	0	0	0
归属母公司净利润	-567	454	885	1204	1500
EBITDA	981	1831	2604	3114	3559
EPS (元/股)	-0.45	0.36	0.70	0.95	1.18

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	3.2	2.4	20.0	15.0	10.0
营业利润(%)	-281.3	204.5	96.2	36.0	24.7
归属母公司净利润(%)	-378.0	180.0	95.2	35.9	24.6
获利能力					
毛利率(%)	14.0	16.1	17.7	18.4	19.0
净利率(%)	-2.5	2.0	3.2	3.8	4.3
ROE(%)	-12.2	8.5	14.5	17.3	18.8
ROIC(%)	1.1	5.4	8.5	9.6	10.1
偿债能力					
资产负债率(%)	75.8	75.9	76.2	76.1	75.3
净负债比率(%)	111.2	106.6	97.0	81.6	64.4
流动比率	1.2	1.2	1.3	1.4	1.5
速动比率	0.9	0.9	1.0	1.1	1.2
营运能力					
总资产周转率	1.2	1.0	1.1	1.1	1.1
应收账款周转率	5.4	4.3	4.1	4.0	3.9
应付账款周转率	4.5	3.6	3.4	3.3	3.2
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.45	0.36	0.70	0.95	1.18
每股经营现金流(最新摊薄)	0.21	1.38	1.61	2.10	2.46
每股净资产(最新摊薄)	3.65	4.21	4.79	5.45	6.28
估值比率					
P/E	—	33.6	17.2	12.7	10.2
P/B	3.3	2.8	2.5	2.2	1.9
EV/EBITDA	20.3	12.9	8.2	6.8	5.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 03 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（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“国盛证券股份有限公司”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