



继峰股份 (603997.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

26Q1 格拉默经营持续改善，座椅国产替代加速

业绩简评

2026年4月30日公司披露2026年一季报，26Q1公司实现收入62.42亿元，同比+23.92%；实现归母1.32亿元，同比+26.04%。

经营分析

26Q1 格拉默业绩同比增长，欧洲区持续改善：格拉默实现营收4.62亿欧元，同比下降5%，实现净利润0.1亿欧元，同比+7%，去年高基数情况下持续增长。①美洲区经营性 EBIT 利润率为-5%，同比-7pct，美洲区略亏；②欧洲区经营性 EBIT 利润率为7%，同比+1pct，欧洲区裁员后盈利性持续改善；③亚太区经营性 EBIT 利润率为7%，同比-1pct，主要因为国内汽车车市销量波动。

座椅收入增长带动继峰分部收入增长：26Q1 公司实现收入 62.42 亿元，同比+23.92%，格拉默收入同比-5.2%，继峰分布收入增长预计主要是因为座椅贡献，蔚来主品牌 26Q1 销量 5.9 万辆，同比+112.1%，向后展望，后续吉利、理想等新车持续，公司座椅收入或将快速增长。

乘用车座椅业绩兑现格拉默业绩持续改善，2021 年公司斩获首个乘用车座椅订单，2023 年量产、2024 年乘用车座椅首次实现盈亏平衡，2025 年乘用车座椅实现营收 51 亿元，实现归母净利 1 亿元，公司配套理想、蔚来、宝马等高端车型，座椅业务业绩快速兑现；格拉默盈利改善，收购格拉默后格拉默经历了欧洲能源危机、美洲管理层更换等，2025 年海外整合成效初现，格拉默 2025 年实现净利润 0.2 亿欧元，创 2020 年以来新高。

2026Q1 格拉默业绩持续增长，格拉默进入改善周期。

盈利预测、估值与评级

公司是国产座椅龙头，2025 年座椅开始释放业绩，同时格拉默海外整合效果已现。结合公司经营情况，我们预测 2026-2028 年归母净利分别为 8.01/10.03/11.76 亿元，公司股票现价对应 PE 估值为 19/15/13 倍，维持“买入”评级。

风险提示

原材料价格波动风险；地缘政治波动风险；下游销量不及预期风险；格拉默整合不及预期的风险；大股东质押风险等。

汽车组

分析师：徐慧雄 (执业 S1130525110005)

xuhuixiong@gjzq.com.cn

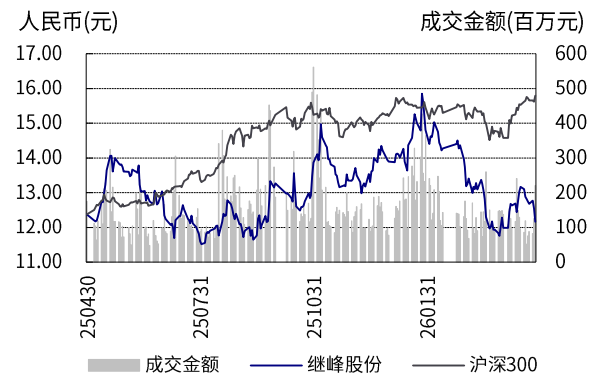
分析师：何冠男 (执业 S1130525110006)

heguannan@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：12.16 元

相关报告：

1. 《继峰股份公司深度研究：国产座椅龙头，海外触底反弹》，2026.4.23



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万万元)	22,255	22,783	27,101	29,863	31,902
营业收入增长率	3.17%	2.37%	18.95%	10.19%	6.83%
归母净利润(百万万元)	-567	454	801	1,003	1,176
归母净利润增长率	-378.0%	-180.03%	76.50%	25.32%	17.16%
摊薄每股收益(元)	-0.448	0.357	0.629	0.789	0.924
每股经营性现金流净额	0.21	1.38	0.91	1.39	1.77
ROE(归属母公司)(摊薄)	-12.19%	8.47%	13.01%	14.02%	14.11%
P/E	-25.58	38.99	19.32	15.42	13.16
P/B	3.12	3.30	2.51	2.16	1.86

来源：公司年报、国金证券研究所



单击或点击此处输入文字。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	21,571	22,255	22,783	27,101	29,863	31,902	货币资金	1,418	2,220	1,828	1,765	2,206	2,632
增长率		3.2%	2.4%	19.0%	10.2%	6.8%	应收账款	4,060	5,060	6,567	7,051	7,279	7,776
主营业务成本	-18,389	-19,131	-19,118	-22,635	-24,936	-26,577	存货	1,819	1,641	2,078	2,249	2,410	2,569
%销售收入	85.2%	86.0%	83.9%	83.5%	83.5%	83.3%	其他流动资产	844	1,429	1,704	2,058	2,221	2,297
毛利	3,183	3,124	3,665	4,465	4,927	5,326	流动资产	8,141	10,350	12,177	13,123	14,116	15,274
%销售收入	14.8%	14.0%	16.1%	16.5%	16.5%	16.7%	%总资产	45.3%	51.0%	52.0%	53.9%	55.1%	56.5%
营业税金及附加	-55	-74	-80	-81	-90	-96	长期投资	35	51	60	72	87	107
%销售收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	固定资产	4,491	4,641	5,282	5,297	5,320	5,338
销售费用	-308	-288	-317	-325	-358	-351	%总资产	25.0%	22.9%	22.6%	21.7%	20.8%	19.8%
%销售收入	1.4%	1.3%	1.4%	1.2%	1.2%	1.1%	无形资产	3,130	2,844	3,071	3,328	3,506	3,673
管理费用	-1,713	-2,104	-1,703	-1,978	-2,001	-2,074	非流动资产	9,811	9,935	11,220	11,237	11,492	11,746
%销售收入	7.9%	9.5%	7.5%	7.3%	6.7%	6.5%	%总资产	54.7%	49.0%	48.0%	46.1%	44.9%	43.5%
研发费用	-422	-526	-692	-786	-836	-877	资产总计	17,952	20,285	23,398	24,360	25,608	27,020
%销售收入	2.0%	2.4%	3.0%	2.9%	2.8%	2.8%	短期借款	3,658	2,534	1,547	1,790	1,995	1,741
息税前利润 (EBIT)	685	133	873	1,295	1,642	1,928	应付款项	4,708	5,028	7,094	7,562	7,644	8,145
%销售收入	3.2%	0.6%	3.8%	4.8%	5.5%	6.0%	其他流动负债	993	1,150	1,336	975	1,049	1,106
财务费用	-454	-369	-327	-294	-430	-501	流动负债	9,360	8,712	9,978	10,327	10,688	10,991
%销售收入	2.1%	1.7%	1.4%	1.1%	1.4%	1.6%	长期贷款	2,046	4,571	5,557	5,557	5,557	5,557
资产减值损失	-37	-335	-104	-46	-3	-3	其他长期负债	2,091	2,097	2,234	2,029	1,887	1,786
公允价值变动收益	0	6	-23	11	0	0	负债	13,496	15,380	17,769	17,913	18,133	18,335
投资收益	-1	-16	28	0	0	0	普通股股东权益	4,101	4,648	5,356	6,154	7,157	8,333
%税前利润	n.a	n.a	5.1%	0.0%	0.0%	0.0%	其中：股本	1,161	1,266	1,272	1,272	1,272	1,272
营业利润	286	-518	542	965	1,209	1,424	未分配利润	-993	-1,525	-1,088	-287	716	1,892
营业利润率	1.3%	n.a	2.4%	3.6%	4.0%	4.5%	少数股东权益	355	257	273	293	317	352
营业外收支	3	11	4	0	0	0	负债股东权益合计	17,952	20,285	23,398	24,360	25,608	27,020
税前利润	289	-508	546	965	1,209	1,424	比率分析						
利润率	1.3%	n.a	2.4%	3.6%	4.0%	4.5%		2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
所得税	-81	-172	-93	-145	-181	-214	每股指标						
所得税率	28.1%	n.a	17.1%	15.0%	15.0%	15.0%	每股收益	0.176	-0.448	0.357	0.629	0.789	0.924
净利润	208	-680	453	821	1,027	1,211	每股净资产	3.533	3.671	4.210	4.837	5.626	6.550
少数股东损益	4	-113	-1	20	24	35	每股经营现金净流	1.420	0.213	1.376	0.907	1.390	1.774
归属于母公司的净利润	204	-567	454	801	1,003	1,176	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
净利率	0.9%	n.a	2.0%	3.0%	3.4%	3.7%	回报率						
							净资产收益率	4.97%	-12.19%	8.47%	13.01%	14.02%	14.11%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	1.14%	-2.79%	1.94%	3.29%	3.92%	4.35%
净利润	208	-680	453	821	1,027	1,211	投入资本收益率	4.60%	1.43%	5.48%	7.73%	9.02%	9.98%
少数股东损益	4	-113	-1	20	24	35	增长率						
非现金支出	871	1,216	1,065	824	876	985	主营业务收入增长率	20.06%	3.17%	2.37%	18.95%	10.19%	6.83%
非经营收益	400	408	226	351	267	248	EBIT 增长率	130.62%	-80.60%	556.71%	48.35%	26.85%	17.41%
营运资金变动	170	-674	6	-841	-402	-185	净利润增长率	-114.38%	-378.01%	-180.03%	76.50%	25.32%	17.16%
经营活动现金净流	1,648	270	1,750	1,154	1,769	2,257	总资产增长率	16.17%	12.99%	15.35%	4.11%	5.12%	5.52%
资本开支	-1,254	-1,372	-1,154	-935	-1,122	-1,216	资产管理能力						
投资	211	1,818	1,887	0	0	0	应收账款周转天数	53.1	67.4	85.8	86.0	80.0	80.0
其他	-179	-2,032	-1,986	-12	-15	-20	存货周转天数	36.2	33.0	35.5	37.0	36.0	36.0
投资活动现金净流	-1,222	-1,587	-1,253	-947	-1,137	-1,236	应付账款周转天数	69.0	80.8	100.3	110.0	100.0	100.0
股权募资	64	1,213	29	0	0	0	固定资产周转天数	65.3	67.9	73.7	60.8	54.2	49.8
债权募资	176	1,518	-374	193	205	-250	偿债能力						
其他	-520	-575	-594	-246	-244	-239	净负债/股东权益	98.22%	89.18%	84.59%	78.42%	64.50%	47.68%
筹资活动现金净流	-281	2,156	-939	-54	-40	-489	EBIT 利息保障倍数	1.5	0.4	2.7	4.4	3.8	3.8
现金净流量	199	768	-322	153	592	533	资产负债率	75.18%	75.82%	75.94%	73.53%	70.81%	67.86%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	11	18	26	55
增持	0	1	3	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.08	1.14	1.13	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究