



继峰股份 (603997.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

26Q2 业绩符合预期，座椅业务持续兑现

业绩简评

2026年8月15日公司披露2026年中报，26H1实现营收130.78亿元，同比增长24.28%，实现归母净利润3.65亿元，同比增长137.26%（预告为3.32-3.98亿元），26Q2单季度实现营收68.36亿元，同比增长24.61%；实现归母净利润2.33亿元，同比增长372.28%。

经营分析

本部座椅等新业务快速发展，盈利能力大幅改善：2026年1-6月期间，继峰分部收入54.93亿元，YOY+76.97%，实现归母净利2.25亿元，YOY+93.97%，主要系乘用车座椅等新业务发展迅速，具体来看，①26H1乘用车座椅业务实现营收41.79亿元，YOY+110.62%，配套理想、蔚来等车型，带动营收快速增长；②26H1智能出风口业务实现收入2.46亿元，YOY+81.18%，电动化智能化催生新需求；③26H1车载冰箱实现收入1.87亿元，YOY+150.96%。

格拉默整合效率提升，海外持续改善：GrammerAG集团分部收入77.69亿元，YOY+2.21%，实现归母净利1.71亿元，YOY+83.18%，分区域看26Q2格拉默欧洲区经营性EBIT利润率为8%，环比+1pct、北美区经营性EBIT利润率为-3%，环比+3pct，格拉默海外子公司整合成效显现并进入业绩改善周期。

期间费用率下降，盈利能力创历史新高：单季度归母净利率3.41%，同比增长2.51pct；销售/管理/财务/研发费用率分别为1.03%/6.78%/1.51%/2.79%，同比变动-0.37/-1.14/+0.89/-0.55pct，随着座椅业务规模增长以及海外子格拉默改善，期间费用率下降。

乘用车座椅持续释放业绩，主业向机器人业务延伸。2021年公司斩获首个乘用车座椅订单正式切入乘用车座椅赛道，截至26H1末公司乘用车座椅在手订单约1200亿元，业务拓展至中国、欧洲、东南亚，当前公司东南亚座椅基地已经投产，欧洲座椅基地建设工作在有序推进中；2026年6月公司与灵心巧手成立合资公司，研发工业智能机器人，公司已将多台第一代7轴双臂机器人投入学习训练场景，为后续工业机器人量产做准备。

盈利预测、估值与评级

公司是国产座椅龙头，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

乘用车座椅订单交付存在放缓风险、下游销量不及预期风险、格拉默整合不及预期的风险。

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）

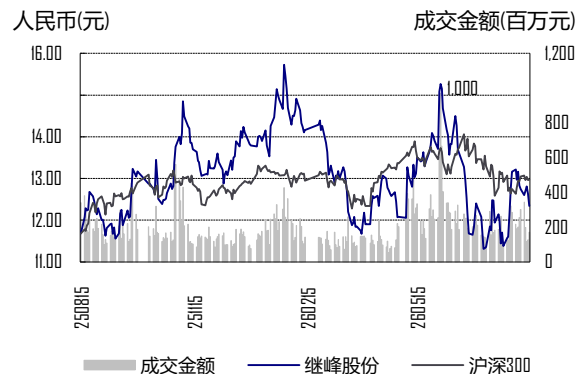
heguannan@gjzq.com.cn

市价（人民币）：12.34元

相关报告：

1.《继峰股份公司点评》，2026.4.30

2.《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(百万元)	-567	454	801	1,003	1,176
归母净利润增长率	-	-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



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	21,571	22,255	22,783	27,101	29,863	31,902
增长率		3.2%	2.4%	19.0%	10.2%	6.8%
主营业务成本	-18,389	-19,131	-19,118	-22,635	-24,936	-26,577
%销售收入	85.2%	86.0%	83.9%	83.5%	83.5%	83.3%
毛利	3,183	3,124	3,665	4,465	4,927	5,326
%销售收入	14.8%	14.0%	16.1%	16.5%	16.5%	16.7%
营业税金及附加	-55	-74	-80	-81	-90	-96
%销售收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-308	-288	-317	-325	-358	-351
%销售收入	1.4%	1.3%	1.4%	1.2%	1.2%	1.1%
管理费用	-1,713	-2,104	-1,703	-1,978	-2,001	-2,074
%销售收入	7.9%	9.5%	7.5%	7.3%	6.7%	6.5%
研发费用	-422	-526	-692	-786	-836	-877
%销售收入	2.0%	2.4%	3.0%	2.9%	2.8%	2.8%
息税前利润 (EBIT)	685	133	873	1,295	1,642	1,928
%销售收入	3.2%	0.6%	3.8%	4.8%	5.5%	6.0%
财务费用	-454	-369	-327	-294	-430	-501
%销售收入	2.1%	1.7%	1.4%	1.1%	1.4%	1.6%
资产减值损失	-37	-335	-104	-46	-3	-3
公允价值变动收益	0	6	-23	11	0	0
投资收益	-1	-16	28	0	0	0
%税前利润	n.a	n.a	5.1%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	286	-518	542	965	1,209	1,424
营业利润率	1.3%	n.a	2.4%	3.6%	4.0%	4.5%
营业外收支	3	11	4	0	0	0
税前利润	289	-508	546	965	1,209	1,424
利润率	1.3%	n.a	2.4%	3.6%	4.0%	4.5%
所得税	-81	-172	-93	-145	-181	-214
所得税率	28.1%	n.a	17.1%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	208	-680	453	821	1,027	1,211
少数股东损益	4	-113	-1	20	24	35
归属于母公司的净利润	204	-567	454	801	1,003	1,176
净利率	0.9%	n.a	2.0%	3.0%	3.4%	3.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	208	-680	453	821	1,027	1,211
少数股东损益	4	-113	-1	20	24	35
非现金支出	871	1,216	1,065	824	876	985
非经营收益	400	408	226	351	267	248
营运资金变动	170	-674	6	-841	-402	-185
经营活动现金净流	1,648	270	1,750	1,154	1,769	2,257
资本开支	-1,254	-1,372	-1,154	-935	-1,122	-1,216
投资	211	1,818	1,887	0	0	0
其他	-179	-2,032	-1,986	-12	-15	-20
投资活动现金净流	-1,222	-1,587	-1,253	-947	-1,137	-1,236
股权募资	64	1,213	29	0	0	0
债权募资	176	1,518	-374	193	205	-250
其他	-520	-575	-594	-246	-244	-239
筹资活动现金净流	-281	2,156	-939	-54	-40	-489
现金净流量	199	768	-322	153	592	533

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,418	2,220	1,828	1,765	2,206	2,632
应收款项	4,060	5,060	6,567	7,051	7,279	7,776
存货	1,819	1,641	2,078	2,249	2,410	2,569
其他流动资产	844	1,429	1,704	2,058	2,221	2,297
流动资产	8,141	10,350	12,177	13,123	14,116	15,274
%总资产	45.3%	51.0%	52.0%	53.9%	55.1%	56.5%
长期投资	35	51	60	72	87	107
固定资产	4,491	4,641	5,282	5,297	5,320	5,338
%总资产	25.0%	22.9%	22.6%	21.7%	20.8%	19.8%
无形资产	3,130	2,844	3,071	3,328	3,506	3,673
非流动资产	9,811	9,935	11,220	11,237	11,492	11,746
%总资产	54.7%	49.0%	48.0%	46.1%	44.9%	43.5%
资产总计	17,952	20,285	23,398	24,360	25,608	27,020
短期借款	3,658	2,534	1,547	1,790	1,995	1,741
应付款项	4,708	5,028	7,094	7,562	7,644	8,145
其他流动负债	993	1,150	1,336	975	1,049	1,106
流动负债	9,360	8,712	9,978	10,327	10,688	10,991
长期贷款	2,046	4,571	5,557	5,557	5,557	5,557
其他长期负债	2,091	2,097	2,234	2,029	1,887	1,786
负债	13,496	15,380	17,769	17,913	18,133	18,335
普通股股东权益	4,101	4,648	5,356	6,154	7,157	8,333
其中：股本	1,161	1,266	1,272	1,272	1,272	1,272
未分配利润	-993	-1,525	-1,088	-287	716	1,892
少数股东权益	355	257	273	293	317	352
负债股东权益合计	17,952	20,285	23,398	24,360	25,608	27,020

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.176	-0.448	0.357	0.629	0.789	0.924
每股净资产	3.533	3.671	4.210	4.837	5.626	6.550
每股经营现金净流	1.420	0.213	1.376	0.907	1.390	1.774
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	4.97%	-12.19%	8.47%	13.01%	14.02%	14.11%
总资产收益率	1.14%	-2.79%	1.94%	3.29%	3.92%	4.35%
投入资本收益率	4.60%	1.43%	5.48%	7.73%	9.02%	9.98%
增长率						
主营业务收入增长率	20.06%	3.17%	2.37%	18.95%	10.19%	6.83%
EBIT 增长率	130.62%	-80.60%	556.71%	48.35%	26.85%	17.41%
净利润增长率	-114.38%	-378.01%	-180.03%	76.50%	25.32%	17.16%
总资产增长率	16.17%	12.99%	15.35%	4.11%	5.12%	5.52%
资产管理能力						
应收账款周转天数	53.1	67.4	85.8	86.0	80.0	80.0
存货周转天数	36.2	33.0	35.5	37.0	36.0	36.0
应付账款周转天数	69.0	80.8	100.3	110.0	100.0	100.0
固定资产周转天数	65.3	67.9	73.7	60.8	54.2	49.8
偿债能力						
净负债/股东权益	98.22%	89.18%	84.59%	78.42%	64.50%	47.68%
EBIT 利息保障倍数	1.5	0.4	2.7	4.4	3.8	3.8
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	3	5	8	34
增持	1	2	3	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	1.40	1.38	1.33	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

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

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