

2017年07月05日

浙江仙通 (603239)

—— 中报预增点评：加速渗透乘用车密封条整车市场，业绩预增 50%-60%，维持“买入”评级

报告原因：有信息公布需要点评

买入 (维持)

投资要点：

- **公司公告：2017年上半年，预计公司实现归母净利润0.95亿到1.01亿元，上年同期净利润0.63亿元，同比增长50%-60%。**增长的主要原因是公司在17年获得了多款全国销量前十的细分车型的部分或者全车密封条市场，同时高毛利率产品占比提高增加了盈利能力，以及公司产能提升使得销售能够匹配客户需求。
- **自主品牌市场强势，合资品牌拓展顺利，营收增速快，有望5年内成为内资汽车密封条行业第一。自主品牌上，**公司目前已经为上汽通用、吉利和奇瑞等多家自主品牌汽车批量供应整车密封条产品。**合资品牌上，**公司已经成为本田等日韩汽车的二级供应商，同时别克小型MPV密封条配套项目已进入手工样件阶段，雪佛兰紧凑级新车项目也已进入生产批准阶段。
- **高毛利产品欧式车窗导槽持续放量，营收占比提升，公司毛利率料稳中有升。**公司是目前国内唯一能够生产欧式车窗导槽的内资厂家，产品毛利率高达60%。欧式导槽15年营收占比11%，16年占比20%，17年有望持续提升到30%左右。**17年一季度毛利率48%，高于16年全年46%的毛利率水平。**
- **募投产能保障公司业绩高增长。**上市募投项目2300万米橡胶汽车密封件将于2017年底投产，2018年底即可达产。1300万米汽车塑胶密封件将于2018年底投产，产能4年内释放。项目全部达产后，橡胶密封条产能提升53%，塑胶密封件产能提升54%。
- **随着募投项目投产和新项目拓展，公司未来三年业绩有望实现高速增长，维持17、18年盈利预测，维持“买入”评级。**预计17-19年净利润为2.39/3.47/4.68亿元，EPS分别为0.88/1.28/1.72元，PE分别为28/19/14，维持“买入”评级。

市场数据： 2017年07月04日

收盘价(元)	24.78
一年内最高/最低(元)	108.49/24
市净率	2.4
息率(分红/股价)	2.42
流通A股市值(百万元)	1677
上证指数/深证成指	3182.80 / 10474.83

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2017年03月31日

每股净资产(元)	10.4
资产负债率%	12.47
总股本/流通A股(百万)	271/68
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《浙江仙通(603239)点评：一季报点评：加速渗透乘用车密封条整车市场、业绩高速增长80%，维持“买入”评级》2017/04/20
 《浙江仙通(603239)深度：高毛利率产品欧式导槽快速放量，营收净利高增长，首次覆盖，给予“买入”评级》2017/02/22

证券分析师

马晓天 A0230516050002
 maxt@swsresearch.com

研究支持

李凡 A0230115120005
 lifan@swsresearch.com

联系人

财务数据及盈利预测

	2016	2017Q1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	586	193	877	1,277	1,728
同比增长率(%)	38.24	49.43	49.65	45.61	35.32
净利润(百万元)	150	61	239	347	468
同比增长率(%)	71.17	81.24	59.16	45.19	34.87
每股收益(元/股)	0.55	0.23	0.88	1.28	1.72
毛利率(%)	46.6	48.4	48.3	48.3	48.2
ROE(%)	17.1	6.5	15.3	18.2	19.7
市盈率	45		28	19	14

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE。



申万宏源研究微信服务号

李凡
 (8621)23297818×7335

盈利预测表

百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	424	586	877	1,277	1,728
营业总成本	326	417	599	870	1,178
营业成本	246	313	454	660	894
营业税金及附加	3	6	7	11	16
销售费用	25	33	49	71	97
管理费用	41	54	81	118	160
财务费用	7	7	8	9	11
资产减值损失	4	3	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	98	169	278	406	550
营业外收支	7	10	7	8	9
利润总额	104	179	286	414	559
所得税	16	29	47	68	91
净利润	88	150	239	347	468
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	88	150	239	347	468

资料来源:wind、申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。