

强烈推荐-A (维持)

浙江仙通 603239.SH

当前股价：23.83 元  
2017 年 07 月 30 日

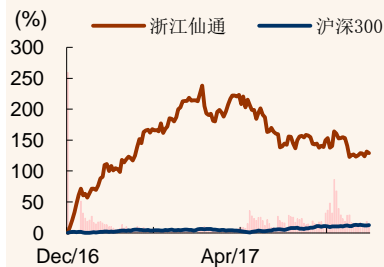
中报符合预期，业务稳步推进

基础数据

上证综指	3253
总股本 (万股)	27072
已上市流通股 (万股)	6768
总市值 (亿元)	65
流通市值 (亿元)	16
每股净资产 (MRQ)	3.4
ROE (TTM)	20.5
资产负债率	12.7%
主要股东	李起富
主要股东持股比例	47.21%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-4	9	229
相对表现	-6	-1	214



资料来源：贝格数据、招商证券

- 1、《浙江仙通 (603239) ——季报大超预期，龙头本色凸显》2017-04-20
- 2、《浙江仙通 (603239) ——2016 年业绩高速增长，密封条龙头霸气尽显》2017-03-31
- 3、《浙江仙通 (603239) ——低估值高增长的纯正自主品牌车崛起受益标的》2017-03-14

张景财

zhangjingcai@cmschina.com.cn  
S1090516070002

董瑞斌

021-68407847  
dongruibin@cmschina.com.cn  
S1090516030002

汪刘胜

0755-25310137  
wangls@cmschina.com.cn  
S1090511040037

事件：

公司 7 月 30 日发布 2017 年中报，2017H1 营业收入 3.58 亿元，较上年同期增加 39.89%；净利润为 9562 万元，较上年同期增加 50.80%（调整 2016 年中报税率为 15%后）；毛利率为 46%，较上年同期增加 0.7 个百分点。

评论：

**中报业绩符合预期，业务稳步推进。**公司业绩维持高速增长，随着欧式导槽的放量毛利率得到提升，总体符合预期。根据公告 2016 年 Q2 净利润为 3465 万元，环比下滑 43%，原因一是整体车市季节性因素拖累，二是公司 15 年接入新车型相对较少，对应到今年二三季度新车型量产比较少。我们认为随着 9 月下旬新车型量产以及旺季来临，公司未来经营情况会有所好转。

**自主品牌车维持强劲，密封条企业将持续受益。**受益于三四线城市消费升级，上半年自主品牌车表现依旧强势，崛起趋势仍将长期持续。我们认为在这个过程中，相关为爆款自主品牌车供货的密封条的企业将会充分受益，并将能够伴随自主品牌车崛起维持高速增长。

**密封条行业市场空间大，进口替代趋势明显。**按照每辆车平均需要 45 米密封条测算，2016 年国内密封条市场空间大概为 180 亿左右。行业里内资企业市场份额为 32%，但近几年部分内资优秀企业技术已经达到甚至超过外资企业，同时价格上要低于外资产品。我们认为，随着受客户认证逐渐增多，相关内资企业将凭借产品性价比、快速响应能力和柔性生产能力迅速实现进口替代。

**浙江仙通技术优势明显，绑定爆款车型实现业绩高增长。**公司技术优势明显，是国内唯一能够量产欧式导槽的企业，综合毛利率高达到 46%，产品合格率高达 95%，远高于业内平均水平。公司绑定当前大部分自主爆款车型，与吉利等自主车企深度合作为业绩高增长提供保证。同时公司成功拓展上汽通用、上汽通用五菱、丰田、本田、日产、奔驰等合资外资客户，长期来看成长路径清晰。

**低估值高增长的优质标的，维持“强烈推荐-A”评级！**我们预计 2017-2019 年公司净利润分别为 2.33 亿、3.21 亿和 4.72 亿，当前市值 64.51 元对应 17-18 年 PE 为 27.5 倍、20 倍和 13 倍，维持“强烈推荐-A”评级。

**风险提示。**系统性风险、公司绑定车型销售不达预期

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	303	832	999	1311	1768
现金	57	490	518	627	819
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	38	77	117	166	232
应收款项	133	175	238	339	473
其它应收款	3	2	2	3	5
存货	71	85	119	169	230
其他	2	3	4	6	9
<b>非流动资产</b>	243	276	298	318	336
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	197	225	250	273	293
无形资产	17	22	19	17	16
其他	30	29	29	28	27
<b>资产总计</b>	<b>547</b>	<b>1108</b>	<b>1297</b>	<b>1629</b>	<b>2104</b>
<b>流动负债</b>	226	229	231	311	410
短期借款	99	65	0	0	0
应付账款	54	95	145	206	281
预收账款	1	0	1	1	1
其他	72	69	85	105	128
<b>长期负债</b>	1	1	1	1	1
长期借款	0	0	0	0	0
其他	1	1	1	1	1
<b>负债合计</b>	<b>227</b>	<b>230</b>	<b>232</b>	<b>313</b>	<b>411</b>
股本	68	90	90	90	90
资本公积金	55	482	482	482	482
留存收益	196	306	494	745	1120
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	319	878	1065	1316	1692
<b>负债及权益合计</b>	<b>547</b>	<b>1108</b>	<b>1297</b>	<b>1629</b>	<b>2104</b>

现金流量表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	71	106	190	237	339
净利润	88	150	233	321	472
折旧摊销	21	25	27	29	31
财务费用	6	6	6	8	0
投资收益	(0)	0	(5)	0	0
营运资金变动	(43)	(75)	(83)	(138)	(187)
其它	(0)	(0)	12	18	23
<b>投资活动现金流</b>	(39)	(44)	(50)	(50)	(50)
资本支出	(39)	(47)	(50)	(50)	(50)
其他投资	1	3	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	2	364	(111)	(78)	(96)
借款变动	43	(43)	(65)	0	0
普通股增加	0	23	0	0	0
资本公积增加	0	426	0	0	0
股利分配	(34)	(34)	(45)	(70)	(96)
其他	(7)	(8)	(1)	(8)	0
<b>现金净增加额</b>	<b>34</b>	<b>426</b>	<b>28</b>	<b>109</b>	<b>192</b>

利润表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	424	586	888	1264	1762
营业成本	246	313	479	681	928
营业税金及附加	3	6	9	13	18
营业费用	25	33	50	71	99
管理费用	41	54	82	117	164
财务费用	7	7	6	8	0
资产减值损失	4	3	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	5	0	0
<b>营业利润</b>	98	169	267	373	554
营业外收入	7	11	11	11	11
营业外支出	1	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	104	179	277	384	564
所得税	16	29	44	63	92
<b>净利润</b>	88	150	233	321	472
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属于母公司净利润</b>	88	150	233	321	472
<b>EPS (元)</b>	1.30	1.66	2.58	3.56	5.23

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>年成长率</b>					
营业收入	41%	38%	52%	42%	39%
营业利润	71%	73%	58%	40%	48%
净利润	65%	71%	55%	38%	47%
<b>获利能力</b>					
毛利率	41.9%	46.6%	46.1%	46.1%	47.3%
净利率	20.7%	25.6%	26.2%	25.4%	26.8%
ROE	27.5%	17.1%	21.9%	24.4%	27.9%
ROIC	20.3%	15.7%	21.5%	24.2%	27.4%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	41.6%	20.8%	17.9%	19.2%	19.6%
净负债比率	20.8%	5.9%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	1.3	3.6	4.3	4.2	4.3
速动比率	1.0	3.3	3.8	3.7	3.7
<b>营运能力</b>					
资产周转率	0.8	0.5	0.7	0.8	0.8
存货周转率	3.9	4.0	4.7	4.7	4.7
应收帐款周转率	3.8	3.8	4.3	4.4	4.3
应付帐款周转率	5.0	4.2	4.0	3.9	3.8
<b>每股资料 (元)</b>					
每股收益	1.30	1.66	2.58	3.56	5.23
每股经营现金	1.05	1.18	2.10	2.63	3.75
每股净资产	4.72	9.73	11.81	14.59	18.75
每股股利	0.50	0.50	0.77	1.07	1.57
<b>估值比率</b>					
PE	18.4	14.3	9.2	6.7	4.6
PB	5.1	2.5	2.0	1.6	1.3
EV/EBITDA					

资料来源：公司数据、招商证券

敬请阅读末页的重要说明

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

董瑞斌，本科就读于中国科技大学，博士毕业于中国科学院上海技术物理研究所，曾在国泰君安研究所、海通证券研究所从事电子行业、中小盘研究。2013 年中小盘新财富最佳分析师第二名，2015 年电子行业新财富最佳分析师第五名。于 2016 年加盟招商证券研发中心，从事中小盘研究，获得 2016 年中小盘新财富第 5 名。

张景财，西南财经大学金融学硕士，于 2016 年加入招商证券研究发展中心，从事中小盘研究。

汪刘胜，1998 年毕业于上海同济大学机械系，7 年产业从业经历，招商证券研究发展中心从事汽车、新能源行业研究 10 年。2009 年获水晶球奖项，新财富最佳分析师上榜，2010 年获水晶球奖项并获得新财富最佳分析师第三名。2011 年新财富最佳分析师上榜，并获得水晶球第四名、金牛奖最佳分析师第三名。2012 年入围新财富最佳分析师评选，2013 年水晶球第四名，新财富最佳分析师第五名。2014 年水晶球第一名，新财富最佳分析师第二名。2015 年金牛奖第一名，公募类第一名，新财富最佳分析师第三名。2016 年金牛奖第二名，新财富最佳分析师第五名。

## 投资评级定义

### 公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

### 行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。