2025 年 04 月 18 日
证券研究报告•2024 年报及 25 年一季报点评
浙江仙通（603239）汽车

**买入**（维持）
当前价：12.67 元
目标价：——元（6 个月）

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

# Q1 业绩快速增长，毛利率环比大幅回升

## 投资要点

- **事件：**公司发布 2024 年报及 25 年一季报，24 全年实现营收 12.25 亿元，同比+14.9%；归母净利润 1.72 亿元，同比+13.7%；毛利率 29.74%，同比+0.3pp，净利率 14%，同比-0.2pp。25Q1 实现营收 3.43 亿元，同比+27.3%，环比-10.4%；归母净利润 0.67 亿元，同比+28.4%，环比+56.8%。
- **客户销量增长，公司经营提升：**24 年公司橡胶密封条产品销售 10511.11 万米，同比+13%。25Q1 公司主要客户销量持续增长，其中吉利同比+48%，奇瑞+18%，带动公司营收同比大幅增长。25Q1 毛利率 32.5%，同比-1pp，环比+4.2pp，净利率 19.4%，同比+0.1pp，环比+8.3pp，盈利能力环比大幅回升，主要由于 24Q4 返利及存货计提减值导致基数较低。
- **新接项目数增长，市占率有望不断提升：**截至 2024 年底，公司统计在研新项目车型 42 个，新接项目总数超过 2023 年项目的 2 倍，为未来可持续、快速发展提供强有力的支撑。随着部分外资密封条企业亏损加剧，公司依托强大的成本控制优势和技术开发优势，积极对接国内高端客户，拓土开疆成效显著，有望接到更多高毛利项目，将成为行业国产替代与技术升级的核心受益者，持续扩大市场份额。未来以成本控制为核心的行业竞争将为公司带来巨大的发展空间。
- **推进智能化制造，拓展先进产能：**截止目前，公司二期混炼胶生产线已完成调试，将在 2025 上半年完成投产；新增三条橡胶挤出生产线完成布置，多条老线设备全面升级改造，生产能力稳步提升；后工序车间导区配置加速，全年完成配置 77 个接角对接岛区、10 个链后加工岛区、10 个手工岛区、4 个亮条岛区、1 个对接岛区的设备，大量购置橡胶注射机、液压冲床，安装完成多条无边框密封条机械手喷涂线、配备三维成型机、奥地利 PE 对接机、注丁基胶机等先进生产设备，形成 20 亿左右的先进产能空间。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 0.78/0.94/1.05 元，对应 PE 为 16/13/12 倍，归母净利润 CAGR 为 18.5%，维持“买入”评级。
- **风险提示：**竞争加剧风险；客户开拓不及预期的风险；原材料价格上涨风险等。

| 指标/年度 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|
| 营业收入（百万元） | 1224.52 | 1477.66 | 1748.75 | 1922.57 |
| 增长率 | 14.90% | 20.67% | 18.35% | 9.94% |
| 归属母公司净利润（百万元） | 171.73 | 211.12 | 255.34 | 285.48 |
| 增长率 | 13.70% | 22.94% | 20.95% | 11.80% |
| 每股收益 EPS（元） | 0.63 | 0.78 | 0.94 | 1.05 |
| 净资产收益率 ROE | 14.82% | 15.85% | 16.52% | 16.04% |
| PE | 20 | 16 | 13 | 12 |
| PB | 2.96 | 2.57 | 2.22 | 1.93 |

*数据来源：Wind，西南证券*


**西南证券研究院**

分析师：郑连声
执业证号：S1250522040001
电话：010-57758531
邮箱：zlans@swsc.com.cn

分析师：冯安琪
执业证号：S1250524050003
电话：021-58351905
邮箱：faz@swsc.com.cn


**相对指数表现**

*数据来源：聚源数据*

**基础数据**

| | |
|---|---|
| 总股本(亿股) | 2.71 |
| 流通 A 股(亿股) | 2.71 |
| 52 周内股价区间(元) | 11.13-17.25 |
| 总市值(亿元) | 34.30 |
| 总资产(亿元) | 15.60 |
| 每股净资产(元) | 4.53 |

**相关研究**

1. 浙江仙通（603239）：供应链降价压力传导，Q3 盈利有所承压 (2024-10-22)
2. 浙江仙通（603239）：业绩符合预期，新能源占比持续提升 (2024-08-25)

**关键假设：**

假设 1：随着客户不断放量，公司主要产品汽车密封条 25-27 年销量分别为 14314/16524/17680 万米；随着密封条行业升级，25-27 年密封条价格分别增长 3%；

假设 2：随着新项目量产进度加快及原材料价格回落，密封条毛利率不断提升，25-27 年分别为 28.8%/29.3%/29.6%；

假设 3：金属辊压件及其他业务保持稳健增长。

基于以上假设，我们预测公司 2025-2027 年分业务收入成本如下表：

**表 1：分业务收入及毛利率**

| 单位：百万元 | | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| 汽车密封条 | 收入 | 1183.98 | 1438.07 | 1709.95 | 1884.40 |
| | 增速 | 15.64% | 21.46% | 18.91% | 10.20% |
| | 毛利率 | 28.48% | 28.78% | 29.29% | 29.55% |
| 金属辊压件等其他配件 | 收入 | 7.20 | 7.92 | 8.71 | 9.58 |
| | 增速 | 13.03% | 10.00% | 10.00% | 10.00% |
| | 毛利率 | 29.86% | 30.00% | 30.00% | 30.00% |
| 其他 | 收入 | 33.33 | 31.66 | 30.08 | 28.58 |
| | 增速 | -6.22% | -5.00% | -5.00% | -5.00% |
| | 毛利率 | 74.23% | 74.00% | 74.00% | 74.00% |
| 合计 | 收入 | 1224.51 | 1477.65 | 1748.74 | 1922.56 |
| | 增速 | 14.90% | 20.67% | 18.35% | 9.94% |
| | 毛利率 | 29.74% | 29.76% | 30.07% | 30.21% |

*数据来源：Wind，西南证券*

**附表：财务预测与估值**

| 利润表（百万元） | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|
| 营业收入 | 1224.52 | 1477.66 | 1748.75 | 1922.57 |
| 营业成本 | 860.36 | 1037.97 | 1222.99 | 1341.76 |
| 营业税金及附加 | 9.74 | 11.76 | 13.92 | 15.30 |
| 销售费用 | 51.89 | 57.63 | 68.20 | 73.06 |
| 管理费用 | 53.66 | 124.12 | 146.90 | 161.50 |
| 财务费用 | 0.90 | 1.30 | 0.95 | 0.57 |
| 资产减值损失 | -10.58 | 5.00 | 5.00 | 5.00 |
| 投资收益 | 0.48 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 公允价值变动损益 | 0.10 | 0.69 | 0.51 | 0.50 |
| 其他经营损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| **营业利润** | 195.37 | 240.57 | 291.32 | 325.90 |
| 其他非经营损益 | 1.67 | 1.67 | 1.67 | 1.67 |
| **利润总额** | 197.05 | 242.25 | 292.99 | 327.57 |
| 所得税 | 25.32 | 31.13 | 37.65 | 42.09 |
| 净利润 | 171.73 | 211.12 | 255.34 | 285.48 |
| 少数股东损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 归属母公司股东净利润 | 171.73 | 211.12 | 255.34 | 285.48 |

| 现金流量表（百万元） | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|
| 净利润 | 171.73 | 211.12 | 255.34 | 285.48 |
| 折旧与摊销 | 63.81 | 42.87 | 42.87 | 42.87 |
| 财务费用 | 0.90 | 1.30 | 0.95 | 0.57 |
| 资产减值损失 | -10.58 | 5.00 | 5.00 | 5.00 |
| 经营营运资本变动 | -120.87 | 52.42 | -89.12 | -60.51 |
| 其他 | -33.89 | 14.96 | -5.76 | -5.59 |
| **经营活动现金流净额** | 71.11 | 327.67 | 209.28 | 267.82 |
| 资本支出 | -5.14 | -20.00 | -15.00 | -10.00 |
| 其他 | 29.41 | 0.04 | -0.14 | -0.15 |
| **投资活动现金流净额** | 24.28 | -19.96 | -15.14 | -10.15 |
| 短期借款 | 0.15 | -0.15 | 0.00 | 0.00 |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 股权融资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 支付股利 | -86.63 | -34.35 | -42.22 | -51.07 |
| 其他 | -0.35 | -3.22 | 1.13 | 1.51 |
| **筹资活动现金流净额** | -86.83 | -37.71 | -41.10 | -49.56 |
| **现金流量净额** | 7.89 | 270.00 | 153.04 | 208.10 |

| 资产负债表（百万元） | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|
| 货币资金 | 107.58 | 377.58 | 530.62 | 738.72 |
| 应收和预付款项 | 510.22 | 585.56 | 698.68 | 771.44 |
| 存货 | 237.01 | 293.51 | 344.77 | 375.95 |
| 其他流动资产 | 130.41 | 3.27 | 3.79 | 4.00 |
| 长期股权投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资性房地产 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 固定资产和在建工程 | 493.38 | 474.77 | 451.15 | 422.54 |
| 无形资产和开发支出 | 28.74 | 25.05 | 21.37 | 17.68 |
| 其他非流动资产 | 12.91 | 13.00 | 13.08 | 13.17 |
| **资产总计** | 1520.25 | 1772.74 | 2063.46 | 2343.51 |
| 短期借款 | 0.15 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 应付和预收款项 | 335.49 | 417.45 | 492.64 | 536.03 |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他负债 | 25.48 | 23.09 | 25.50 | 27.74 |
| **负债合计** | 361.12 | 440.54 | 518.14 | 563.78 |
| 股本 | 270.72 | 270.72 | 270.72 | 270.72 |
| 资本公积 | 301.10 | 301.10 | 301.10 | 301.10 |
| 留存收益 | 583.61 | 760.39 | 973.51 | 1207.92 |
| 归属母公司股东权益 | 1159.12 | 1332.20 | 1545.32 | 1779.74 |
| 少数股东权益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| **股东权益合计** | 1159.12 | 1332.20 | 1545.32 | 1779.74 |
| 负债和股东权益合计 | 1520.25 | 1772.74 | 2063.46 | 2343.51 |

| 财务分析指标 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|
| **成长能力** | | | | |
| 销售收入增长率 | 14.90% | 20.67% | 18.35% | 9.94% |
| 营业利润增长率 | 14.61% | 23.14% | 21.09% | 11.87% |
| 净利润增长率 | 13.70% | 22.94% | 20.95% | 11.80% |
| EBITDA 增长率 | 14.46% | 9.48% | 17.70% | 10.21% |
| **获利能力** | | | | |
| 毛利率 | 29.74% | 29.76% | 30.07% | 30.21% |
| 三费率 | 8.69% | 12.39% | 12.35% | 12.23% |
| 净利率 | 14.02% | 14.29% | 14.60% | 14.85% |
| ROE | 14.82% | 15.85% | 16.52% | 16.04% |
| ROA | 11.30% | 11.91% | 12.37% | 12.18% |
| ROIC | 15.78% | 18.64% | 22.37% | 23.63% |
| EBITDA/销售收入 | 21.24% | 19.27% | 19.16% | 19.21% |
| **营运能力** | | | | |
| 总资产周转率 | 0.83 | 0.90 | 0.91 | 0.87 |
| 固定资产周转率 | 2.84 | 3.59 | 4.69 | 5.75 |
| 应收账款周转率 | 2.66 | 2.71 | 2.70 | 2.60 |
| 存货周转率 | 3.78 | 3.76 | 3.71 | 3.62 |
| 销售商品提供劳务收到现金/营业收入 | 73.25% | — | — | — |
| **资本结构** | | | | |
| 资产负债率 | 23.75% | 24.85% | 25.11% | 24.06% |
| 带息债务/总负债 | 0.04% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| 流动比率 | 2.89 | 3.01 | 3.19 | 3.52 |
| 速动比率 | 2.19 | 2.31 | 2.50 | 2.82 |
| 股利支付率 | 50.45% | 16.27% | 16.54% | 17.89% |
| **每股指标** | | | | |
| 每股收益 | 0.63 | 0.78 | 0.94 | 1.05 |
| 每股净资产 | 4.28 | 4.92 | 5.71 | 6.57 |
| 每股经营现金 | 0.26 | 1.21 | 0.77 | 0.99 |
| 每股股利 | 0.32 | 0.13 | 0.16 | 0.19 |

| 业绩和估值指标 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|
| EBITDA | 260.08 | 284.74 | 335.13 | 369.33 |
| PE | 19.97 | 16.25 | 13.43 | 12.01 |
| PB | 2.96 | 2.57 | 2.22 | 1.93 |
| PS | 2.80 | 2.32 | 1.96 | 1.78 |
| EV/EBITDA | 12.75 | 10.69 | 8.63 | 7.26 |
| 股息率 | 2.53% | 1.00% | 1.23% | 1.49% |

*数据来源：Wind，西南证券*

## 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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

| | |
|---|---|
| **公司评级** | 买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20%以上 |
| | 持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10%与 20%之间 |
| | 中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与 10%之间 |
| | 回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间 |
| | 卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下 |
| **行业评级** | 强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5%以上 |
| | 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与 5%之间 |
| | 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下 |

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告
须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究院

**上海**

地址：上海市浦东新区陆家嘴21世纪大厦10楼

邮编：200120

**北京**

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦A座8楼

邮编：100033

**深圳**

地址：深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦22楼

邮编：518038

**重庆**

地址：重庆市江北区金沙门路32号西南证券总部大楼21楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

| 区域 | 姓名 | 职务 | 座机 | 手机 | 邮箱 |
|---|---|---|---|---|---|
| 上海 | 蒋诗烽 | 总经理助理、销售总监 | 021-68415309 | 18621310081 | jsf@swsc.com.cn |
| | 崔露文 | 销售副总监 | 15642960315 | 15642960315 | clw@swsc.com.cn |
| | 李煜 | 资深销售经理 | 18801732511 | 18801732511 | yfliyu@swsc.com.cn |
| | 田婧雯 | 高级销售经理 | 18817337408 | 18817337408 | tjw@swsc.com.cn |
| | 汪艺 | 高级销售经理 | 13127920536 | 13127920536 | wyyf@swsc.com.cn |
| | 张玉梅 | 销售经理 | 18957157330 | 18957157330 | zymyf@swsc.com.cn |
| | 欧若诗 | 销售经理 | 18223769969 | 18223769969 | ors@swsc.com.cn |
| | 李嘉隆 | 销售经理 | 15800507223 | 15800507223 | ljlong@swsc.com.cn |
| | 龚怡芸 | 销售经理 | 13524211935 | 13524211935 | gongyy@swsc.com.cn |
| | 蒋宇洁 | 销售经理 | 15905851569 | 15905851569 | jyj@swsc.com.c |
| 北京 | 李杨 | 销售总监 | 18601139362 | 18601139362 | yfly@swsc.com.cn |
| | 张岚 | 销售副总监 | 18601241803 | 18601241803 | zhanglan@swsc.com.cn |
| | 杨薇 | 资深销售经理 | 15652285702 | 15652285702 | yangwei@swsc.com.cn |
| | 姚航 | 资深销售经理 | 15652026677 | 15652026677 | yhang@swsc.com.cn |
| | 张鑫 | 高级销售经理 | 15981953220 | 15981953220 | zhxin@swsc.com.cn |
| | 王一菲 | 高级销售经理 | 18040060359 | 18040060359 | wyf@swsc.com.cn |
| | 王宇飞 | 高级销售经理 | 18500981866 | 18500981866 | wangyuf@swsc.com |
| | 马冰竹 | 销售经理 | 13126590325 | 13126590325 | mbz@swsc.com.cn |

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | 郑龑 | 广深销售负责人 | 18825189744 | 18825189744 | zhengyan@swsc.com.cn |
| | 龚之涵 | 高级销售经理 | 15808001926 | 15808001926 | gongzh@swsc.com.cn |
| 广深 | 杨举 | 销售经理 | 13668255142 | 13668255142 | yangju@swsc.com.cn |
| | 陈韵然 | 销售经理 | 18208801355 | 18208801355 | cyryf@swsc.com.cn |
| | 林哲睿 | 销售经理 | 15602268757 | 15602268757 | lzr@swsc.com.cn |