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)



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



3,000

基础级据	
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

- 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
	收入	1183.98	1438.07	1709.95	1884.40
汽车密封条	増速	15.64%	21.46%	18.91%	10.20%
	毛利率	28.48%	28.78%	29.29%	29.55%
	收入	7.20	7.92	8.71	9.58
金属辊压件等其他配件	增速	13.03%	10.00%	10.00%	10.00%
	毛利率	29.86%	30.00%	30.00%	30.00%
	收入	33.33	31.66	30.08	28.58
其他	増速	-6.22%	-5.00%	-5.00%	-5.00%
	毛利率	74.23%	74.00%	74.00%	74.00%
	收入	1224.51	1477.65	1748.74	1922.56
合计	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

字业核本 860.36 1037.97 1222.99 1341.76										
審坐成本 860.36 1037.97 1222.99 1341.76 雪班を全成長か 9.74 11.76 13.92 15.30 哲等前 51.88 57.63 68.20 73.06 穿護育 53.66 124.12 146.90 151.50 穿護育 35.66 124.12 146.90 151.50 穿達育 40 0.00 1.30 0.95 0.57 常子成は終失 -10.58 5.00 5.00 5.00 宗政権 40 0.00 0.00 0.00 安世帝が成を建立権 71.11 327.67 209.28 267.82 安世本が経験 20.00 0.00 0.00 0.00 安世本が経験 20.00 0.00 0.00 0.00 李世本が経験 21.50 15.00 5.00 5.00 宗政権 22.57 240.57 291.23 235.90 海内海路 195.37 240.57 291.23 235.90 海内海路 197.05 242.25 292.99 327.57 海内海路 177.73 211.12 255.34 285.49 宇政権 27.07 293.51 344.77 375.95 宇政権 27.07 293.51 344.77 375.95 宗教権 23.70 1293.51 344.77 375.95 宗教権 33.84 417.45 492.64 586.30 宗教権 33.84 417.45 492.64 586.30 宗教権 33.84 417.45 492.64 586.33 宗教権 33.84 417.45 492.64 586.33 宗教権 33.84 417.45 492.64 586.33 宗教者 26.00 0.00 0.00 0.00 宗教者 29.70 27.72 27	利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
審主税金元用か 9.74 11.76 13.92 15.30 計事費用 0.90 1.30 0.95 0.57 18 18 18 57.63 68.20 73.06 を理雇用 53.66 124.12 146.90 161.50 ドラウ目 0.90 1.30 0.95 0.57 は 2 124.12 14.09 161.50 15.00 5.00 5.00 を対 2 2 2 2 2 2 2 2 2 2 2 2 2 2 2 2 2 2	营业收入	1224.52	1477.66	1748.75	1922.57	净利润	171.73	211.12	255.34	285.48
解音費用 53.86 124.12 146.90 161.50	营业成本	860.36	1037.97	1222.99	1341.76	折旧与摊销	63.81	42.87	42.87	42.87
安理	营业税金及附加	9.74	11.76	13.92	15.30	财务费用	0.90	1.30	0.95	0.57
# 持条時間	销售费用	51.89	57.63	68.20	73.06	资产减值损失	-10.58	5.00	5.00	5.00
接音を通過 - 10.58	管理费用	53.66	124.12	146.90	161.50	经营营运资本变动	-120.87	52.42	-89.12	-60.51
接着政治	财务费用	0.90	1.30	0.95	0.57	其他	-33.89	14.96	-5.76	-5.59
次先倫住曹柳縣直 0.10 0.69 0.51 0.50 以	资产减值损失	-10.58	5.00	5.00	5.00	经营活动现金流净额	71.11	327.67	209.28	267.82
東色経管視道 1.00 0.00 0.00 0.00 0.00 291.32 325.90	投资收益	0.48	0.00	0.00	0.00	资本支出	-5.14	-20.00	-15.00	-10.00
曹重利	公允价值变动损益	0.10	0.69	0.51	0.50	其他	29.41	0.04	-0.14	-0.15
京の日本学校の	其他经营损益		0.00	0.00	0.00		24.28	-19.96	-15.14	-10.15
利別連載	营业利润	195.37	240.57	291.32	325.90	短期借款	0.15	-0.15	0.00	0.00
持利詞	其他非经营损益	1.67	1.67	1.67	1.67	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润 171.73 211.12 255.34 285.48 募供金融 -0.35 -3.22 1.13 1.51 少数股票相益 0.00 0.00 0.00 0.00 9.00 9.00 9.00 9.00 9.00 9.00 9.00 9.00 9.00 9.00 9.00 153.04 208.10 207.10 49.56 9.94% 20.00 153.04 208.10 20.00 153.04 208.10 20.00 153.04 208.10 20.00 153.04 208.10 20.00 153.04 208.10 20.00 153.04 208.10 20.00 153.04 208.10 20.00 153.04 208.10 20.00	利润总额	197.05	242.25	292.99	327.57	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
少数股系損益 µ馬寿冷別談弁料網 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 4 9.56 25.34 285.48 7.89 270.00 153.04 208.10 貴声情養 (百万元) 作音金 以作物質核類 長衛音 2024A 107.58 2025E 377.58 2026E 530.62 2027E 738.72 以未放力 375.95 4.00 以外分分析程标 (本 放) 2024A 2025E 2026E 2027E 2026E 2027E 2027E 成 米	所得税	25.32	31.13	37.65	42.09	支付股利	-86.63	-34.35	-42.22	-51.07
四島母公司販売幹詞	净利润	171.73	211.12	255.34	285.48		-0.35	-3.22	1.13	1.51
第一条件条 (有方元) 2024A 2025E 2026E 2027E 次手会析機体 2024A 2025E 2026E 2027E 次手会体 107.58 377.58 530.62 738.72 点体 か 107.58 510.22 585.56 698.68 771.44 存货 237.01 293.51 344.77 375.95 情等 水力域 大力域 大力域 大力域 大力域 大力域 大力域 大力域 大力域 大力域 大	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	-86.83	-37.71	-41.10	-49.56
度布資金 107.58 377.58 530.62 738.72 应收布預付款項 510.22 585.56 698.68 771.44 有貨 237.01 293.51 344.77 375.95 実施流功豪产 130.41 3.27 3.79 4.00 化変性があゆ产 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 投資性房地产 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 投資性房地产 129.1 13.00 13.08 13.17 費产品計 1520.25 1772.74 2063.46 2343.51 短付金計工 335.49 417.45 492.64 536.03 长期借款 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 支持衛政策 335.49 417.45 492.64 536.03 长期借款 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 政権公司 25.50 27.74 負債合計 361.12 440.54 518.14 563.78 股本 270.72 270.72 270.72 270.72 [270.72 270.72 [270.72 270.72 [270.72 270.72 [270.72 270.72 [270.72 270.72 [270.72 270.72 [270.72 270.72 [270.72 270.72 [270.72 270.72 [270.72 270.72 [270.72 270.72 [270.72 270.72 [270.72 270.72 [270.72 270.72 [270.72 270.72 [270.72 [270.72 270.72 [270.72	归属母公司股东净利润	171.73	211.12	255.34	285.48	现金流量净额	7.89	270.00	153.04	208.10
度布資金 107.58 377.58 530.62 738.72 应收布預付款項 510.22 585.56 698.68 771.44 有貨 237.01 293.51 344.77 375.95 実施流功豪产 130.41 3.27 3.79 4.00 化変性があゆ产 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 投資性房地产 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 投資性房地产 129.1 13.00 13.08 13.17 費产品計 1520.25 1772.74 2063.46 2343.51 短付金計工 335.49 417.45 492.64 536.03 长期借款 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 支持衛政策 335.49 417.45 492.64 536.03 长期借款 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 政権公司 25.50 27.74 負債合計 361.12 440.54 518.14 563.78 股本 270.72 270.72 270.72 270.72 [270.72 270.72 [270.72 270.72 [270.72 270.72 [270.72 270.72 [270.72 270.72 [270.72 270.72 [270.72 270.72 [270.72 270.72 [270.72 270.72 [270.72 270.72 [270.72 270.72 [270.72 270.72 [270.72 270.72 [270.72 270.72 [270.72 270.72 [270.72 [270.72 270.72 [270.72										
度收和預付款項 510.22 585.56 698.68 771.44 存貨 237.01 293.51 344.77 375.95 其他流动資产 130.41 3.27 3.79 4.00 P表資性及 0.00 0.00 0.00 0.00 P表資性及 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 P表資性及 29.76% 29.76% 29.76% 11.80% 29.76% 29.76% 10.21% 表现资产和在建工程 493.38 474.77 451.15 422.54 元形资产和发生由 28.74 25.05 21.37 17.68 其他非流动资产 12.91 13.00 13.08 13.17 第产基件 1520.25 1772.74 2063.46 2343.51 基础有情载 0.15 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 应付金利报数项 335.49 417.45 492.64 536.03 长期借款 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.	资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	财务分析指标	2024A	2025E	2026E	2027E
存貨 237.01 293.51 344.77 375.95 营业利润增长率 14.61% 23.14% 21.09% 11.87% 其他流动資产 130.41 3.27 3.79 4.00 4.00 日本利润增长率 13.70% 22.94% 20.95% 11.80% 日本利润增长率 14.46% 9.48% 17.70% 10.21% 表现有的的的的的的的的的的的的的的的的的的的的的的的的的的的的的的的的的的的的	货币资金	107.58	377.58	530.62	738.72	成长能力				
其他流动資产	应收和预付款项	510.22	585.56	698.68	771.44	销售收入增长率	14.90%	20.67%	18.35%	9.94%
接期股权投資 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.	存货	237.01	293.51	344.77	375.95	营业利润增长率	14.61%	23.14%	21.09%	11.87%
接資性房地产 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00	其他流动资产	130.41	3.27	3.79	4.00	净利润增长率	13.70%	22.94%	20.95%	11.80%
固定資产和在建工程	长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	14.46%	9.48%	17.70%	10.21%
元形青产和开发支出 28.74 25.05 21.37 17.68 其他非流动資产 12.91 13.00 13.08 13.17 資产基计 1520.25 1772.74 2063.46 2343.51 短期借款 0.15 0.00 0.00 0.00 0.00 点价	投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
其他非流动資产 12.91 13.00 13.08 13.17 資产总计 1520.25 1772.74 2063.46 2343.51 短期借款 0.15 0.00 0.00 0.00 应付和預收款项 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 負债合计 361.12 440.54 518.14 563.78 股本 270.72 270.72 270.72 270.72 270.72 資本公积 301.10 30	固定资产和在建工程	493.38	474.77	451.15	422.54	毛利率	29.74%	29.76%	30.07%	30.21%
黄产总计 1520.25 1772.74 2063.46 2343.51 短期借款 0.15 0.00 0.00 0.00 应付和預收款项 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 黄体合计 361.12 440.54 518.14 563.78 股本 270.72	无形资产和开发支出	28.74	25.05	21.37	17.68	三费率	8.69%	12.39%	12.35%	12.23%
短期借款 0.15 0.00 0.00 0.00 0.00		12.91	13.00	13.08	13.17	净利率	14.02%	14.29%	14.60%	14.85%
应付和預收款項 335.49 417.45 492.64 536.03	资产总计	1520.25	1772.74	2063.46	2343.51	ROE	14.82%	15.85%	16.52%	16.04%
 长期倩教 0.00 4.05 4.054 518.14 563.78 10.63.78 10.65 10.87 10.89 10.87 10.89 10.87 10.89 10.87 10.87 10.89 10.87 10.89 10.87 10.89 10.87 10.89 10.87 10.89 10.87 10.89 10.87 10.87 10.89 10.87 10.87 10.89 10.87 10.89 10.87 10.10 10.10		0.15	0.00	0.00	0.00	ROA	11.30%	11.91%	12.37%	12.18%
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 資本公积 301.10 301.10 301.10 301.10 留存收益 583.61 760.39 973.51 1207.92 少数股东权益 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 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 **EBITDA 25.48 0.26 1.21 0.77 0.99		335.49	417.45	492.64	536.03		15.78%	18.64%	22.37%	23.63%
負債合計 361.12 440.54 518.14 563.78 送資产周转率 0.83 0.90 0.91 0.87 股本 270.72 260 260 2.71 2.70 2.60 2.60 2.71 2.70 2.60 2.60 2.71 2.70 2.60 2.60 2.71 2.70 2.60 2.60 2.71 2.70 2.60 2.60 2.71 2.70 2.60 2.60 2.71 2.70 2.60 2.60 2.71 2.70 2.60 2.60 2.71 2.70 2.60 2.60 2.71 2.70 2.60 2.71 2.70 2.60 2.71 2.70 2.60 2.71 2.70	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	21.24%	19.27%	19.16%	19.21%
股本 270.72 270.72 270.72 270.72 270.72 270.72 270.72 國産産産産産産産産産産産産産産産産産産産産産産産産産産産産産産産産産産産産		25.48	23.09	25.50	27.74					
資本公积 301.10 301.10 301.10 301.10 301.10 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 負債和股东权益合计 1520.25 1772.74 2063.46 2343.51 東債和股东权益合计 1520.25 1772.74 2063.46 2343.51 東債和股东权益合计 1520.25 1772.74 2063.46 2343.51 東債有學 23.75% 24.85% 25.11% 24.06% 市息债务/总负债 0.04% 0.00% 0.00% 0.00% 流动比率 2.89 3.01 3.19 3.52 建动比率 2.19 2.31 2.50 2.82 EBITDA 260.08 284.74 335.13 369.33 股利支付率 50.45% 16.27% 16.54% 17.89% PE 19.97 16.25 13.43 12.01 每股收益 0.63 0.78 0.94 1.05 PS 2.80 2.32 1.96 1.78 每股净货产 4.28 4.92 5.71 6.57 EV/EBITDA 12.	负债合计	361.12	440.54	518.14	563.78		0.83	0.90	0.91	0.87
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	股本	270.72	270.72	270.72	270.72	固定资产周转率	2.84	3.59	4.69	5.75
中属母公司股东权益	资本公积	301.10	301.10	301.10	301.10	应收账款周转率	2.66	2.71	2.70	2.60
少数股东权益 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 日本结构 資产负债率 23.75% 24.85% 25.11% 24.06% 資債和股东权益合计 1520.25 1772.74 2063.46 2343.51 常息债务/总负债 0.04% 0.00% 0.00% 0.00% 业绩和估值指标 2024A 2025E 2026E 2027E 速动比率 2.89 3.01 3.19 3.52 建动比率 2.19 2.31 2.50 2.82 BBITDA 260.08 284.74 335.13 369.33 股利支付率 50.45% 16.27% 16.54% 17.89% PE 19.97 16.25 13.43 12.01 每股指标 9 4.28 4.92 5.71 6.57 PS 2.80 2.32 1.96 1.78 每股冷資产 4.28 4.92 5.71 6.57 EV/EBITDA 12.75 10.69 8.63 7.26 每股经营现金 0.26 1.21 0.77 0.99	留存收益	583.61	760.39	973.51	1207.92		3.78	3.76	3.71	3.62
腰 末 权益合计 1159.12 1332.20 1545.32 1779.74 負債和股东权益合计 1520.25 1772.74 2063.46 2343.51 常息債务/总負債 0.04% 0.00% 0.00% 0.00% 元动比率 2.89 3.01 3.19 3.52 連动比率 2.19 2.31 2.50 2.82 医BITDA 260.08 284.74 335.13 369.33 股利支付率 50.45% 16.27% 16.54% 17.89% 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 毎股收益 0.63 0.78 0.94 1.05 年股/ЕВITDA 12.75 10.69 8.63 7.26 毎股经管現金 0.26 1.21 0.77 0.99	归属母公司股东权益	1159.12	1332.20	1545.32	1779.74	销售商品提供劳务收到现金营业收入	73.25%		_	
カ債和股东权益合计 1520.25 1772.74 2063.46 2343.51 帯息債务/总负債 0.04% 0.00% 0.00% 0.00% 0.00% 2.89 3.01 3.19 3.52 2.80 2.80 2.80 2.80 2.80 2.80 2.80 2.80 2.80 2.80 2.80 2.80 2.32 1.96 1.78 4.28 4.92 5.71 6.57 2.99 4.28 4.92 5.71 6.57 2.99 4.28 4.92 5.71 6.57 4.28 4.92 5.71 6.57 4.28 4.92 5.71 6.57 4.28 4.92 5.71 6.57 4.28 4.92 5.71 6.57 4.28 4.92 5.71 6.57 4.28 4.92 5.71 6.57 4.28 4.92 5.71 6.57 4.28 4.92 5.71 6.57 4.28 4.92 5.71 6.57 4.28 4.92 5.71 6.57 4.28 4.92 5.71 6.57 4.28 4.92 5.71 6.57 4.28 4.28 4.92 5.71 6.57 4.28	少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	* * * * * * * * * * * * * * * * * * * *				
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 ix 动比率 2.89 3.01 3.19 3.52 速动比率 2.19 2.31 2.50 2.82 B及村本 50.45% 16.27% 16.54% 17.89% 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 EV/EBITDA 12.75 10.69 8.63 7.26	股东权益合计	1159.12	1332.20	1545.32	1779.74	资产负债率	23.75%	24.85%	25.11%	24.06%
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 基股经营现金 0.26 1.21 0.77 0.99	负债和股东权益合计	1520.25	1772.74	2063.46	2343.51	带息债务/总负债	0.04%	0.00%	0.00%	0.00%
EBITDA 260.08 284.74 335.13 369.33 股利支付率 50.45% 16.27% 16.54% 17.89% PE 19.97 16.25 13.43 12.01 每股指标 每股收益 0.63 0.78 0.94 1.05 PS 2.80 2.32 1.96 1.78 每股净資产 4.28 4.92 5.71 6.57 EV/EBITDA 12.75 10.69 8.63 7.26 每股经营现金 0.26 1.21 0.77 0.99						流动比率	2.89	3.01	3.19	3.52
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 每股指标 0.63 0.78 0.94 1.05 每股净資产 4.28 4.92 5.71 6.57 每股经营现金 0.26 1.21 0.77 0.99	业绩和估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E	速动比率	2.19	2.31	2.50	2.82
PB 2.96 2.57 2.22 1.93 每股收益 0.63 0.78 0.94 1.05 PS 2.80 2.32 1.96 1.78 每股净资产 4.28 4.92 5.71 6.57 EV/EBITDA 12.75 10.69 8.63 7.26 每股经营现金 0.26 1.21 0.77 0.99	EBITDA	260.08	284.74	335.13	369.33	股利支付率	50.45%	16.27%	16.54%	17.89%
PS 2.80 2.32 1.96 1.78 每股净资产 4.28 4.92 5.71 6.57 EV/EBITDA 12.75 10.69 8.63 7.26 每股经营现金 0.26 1.21 0.77 0.99	PE	19.97	16.25	13.43	12.01	每股指标				
EV/EBITDA 12.75 10.69 8.63 7.26 每股经营现金 0.26 1.21 0.77 0.99	PB	2.96	2.57	2.22	1.93		0.63	0.78	0.94	1.05
	PS	2.80	2.32	1.96	1.78	每股净资产	4.28	4.92	5.71	6.57
股息率 2.53% 1.00% 1.23% 1.49% 每股股利 0.32 0.13 0.16 0.19	EV/EBITDA	12.75	10.69	8.63	7.26	每股经营现金	0.26	1.21	0.77	0.99
	股息率	2.53%	1.00%	1.23%	1.49%	每股股利	0.32	0.13	0.16	0.19

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。

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

公司评级 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

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

行业评级 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
	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
上海	汪艺	高级销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
上海	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
	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
11. -	姚航	资深销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
北京	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