

## 联合研究 | 公司点评 | 浙江仙通（603239.SH）

# 成长向好，盈利平稳

### 报告要点

2025H1：公司上半年实现收入 6.72 亿，同比增长 21.1%；实现归属净利润 1.07 亿，同比增长 17.1%。

### 分析师及联系人



范超

SAC: S0490513080001

SFC: BQK473



高伊楠

SAC: S0490517060001

SFC: BUW101



李浩

SAC: S0490520080026

浙江仙通 (603239.SH)

2025-08-28

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

## 成长向好，盈利平稳

### 事件描述

2025H1：公司上半年实现收入 6.72 亿，同比增长 21.1%；实现归属净利润 1.07 亿，同比增长 17.1%。

Q2 单季度：Q2 实现收入 3.29 亿，同比增长 15.3%；归属净利润 0.40 亿，同比增长 2.2%。

### 事件评论

- 2025H1 收入保持快速增长，盈利能力略有下滑。**上半年汽车行业销售稳中向好，我国乘用车销量同比增长 10.8%，公司收入同比增长 21.1%，得益于公司技术、产品、成本等综合优势，在手车型储备充足，取得了超额增长。毛利率方面，因汽车产业链竞争的持续加剧而小幅下滑但依然保持在较好水平，上半年毛利率同比下降 1.2 个 pct 至 29.9%；期间费用率小幅下降 0.5 个 pct 至 11.9%，其中研发费率下降 0.4 个 pct；最终实现归属净利率 15.6%，同比下降 0.6 个 pct。
- 2 季度收入延续向好态势。**Q2 公司收入同增 15.3%，继续保持稳健成长。Q2 毛利率同降 1.6 个 pct 至 27.3%；期间费用率提升 0.8 个 pct，其中管理、销售费率提升 0.6、0.2 个 pct。我们预计公司 Q2 毛利率下降以及费用率提升或与公司持续的增加的新项目有关。最终实现归属净利率 12.0%，同比下降 1.8 个 pct。
- 成本优势突出，利润率行业领先。**在原材料高位情况下，行业整体盈利承压部分企业陷入亏损，但公司依然取得了较好的利润水平，主要在于成本优势：1) 模具自制。公司工装模具的自制率达到 90%以上，与委外订制加工方式相比节省设备开支；2) 严格良率考核。依靠严格的考核制度和激励机制，公司良品率 95%以上；3) 人工优势。公司所在仙居县人力成本较低，作为劳动密集型行业人力优势明显；4) 配方积累。公司原材料混炼胶自制比例 95%以上，自制配方经验使得单米密封条含胶量相对较低，降低成本。
- 客户持续突破，充分受益无边框放量。**2018 年公司开始客户结构调整，加大优质客户开拓。当前全国前 9 大乘用车厂商均为公司客户，其中吉利、长安、奇瑞等自主品牌占比较高。近两年公司大众等合资品牌中也实现了突破，逐步进入放量期。此外公司是目前唯一实现无边框密封条批量配套的国内企业，有望充分受益无边框车型的放量，实现市场份额以及利润率的提升。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。
- 投资建议：**展望后续，公司客户结构持续优化，新客户不断突破有望带来新的增量；原材料若高位逐步回落，有望贡献额外业绩弹性。预计 2025、2026 年归属净利润约为 2.1、2.7 亿，对应 PE 为 20.9、16.6 倍。

### 风险提示

- 1、原材料继续大幅上涨；
- 2、汽车销量持续承压。

请阅读最后评级说明和重要声明

### 公司基础数据

当前股价(元)	16.33
总股本(万股)	27,072
流通A股/B股(万股)	27,072/0
每股净资产(元)	4.47
近12月最高/最低价(元)	17.44/10.99

注：股价为 2025 年 8 月 25 日收盘价

### 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

### 相关研究

- 《Q1 经营明显改善，稳健成长依旧》2025-04-23
- 《Q3 增长放缓，看好中期成长》2024-10-18
- 《收入向好，盈利改善》2024-09-04



更多研报请访问  
长江研究小程序

## 风险提示

- 1、原材料继续大幅上涨。公司主要原材料为三元乙丙橡胶，其与油价相关度高，并受到行业供需影响，2021 年开始三元乙丙橡胶大幅上涨，当前虽然有所回落但依然处于高位，后续若油价波动较大，可能导致其价格再次上涨。
- 2、汽车销量持续承压。当前处于经济复苏初期，叠加此前优惠政策的边际退出，未来行业需求存在不确定性。车企竞争加剧，可能也会影响到上游供应商。

**财务报表及预测指标**

<b>利润表 (百万元)</b>					<b>资产负债表 (百万元)</b>				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	<b>1225</b>	<b>1424</b>	<b>1670</b>	<b>1923</b>	货币资金	108	304	495	737
营业成本	860	1005	1164	1334	交易性金融资产	0	0	0	0
<b>毛利</b>	<b>364</b>	<b>419</b>	<b>506</b>	<b>589</b>	应收账款	497	573	672	775
%营业收入	30%	29%	30%	31%	存货	237	265	291	315
营业税金及附加	10	12	14	16	预付账款	8	5	6	7
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	136	150	176	202
销售费用	52	60	68	77	<b>流动资产合计</b>	<b>985</b>	<b>1298</b>	<b>1640</b>	<b>2035</b>
%营业收入	4%	4%	4%	4%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	54	61	71	81	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	4%	4%	4%	4%	固定资产合计	431	431	431	431
研发费用	50	57	67	77	无形资产	29	29	29	29
%营业收入	4%	4%	4%	4%	商誉	0	0	0	0
财务费用	1	0	1	1	递延所得税资产	1	1	1	1
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	74	77	72	72
加：资产减值损失	-11	-5	-5	0	<b>资产总计</b>	<b>1520</b>	<b>1835</b>	<b>2172</b>	<b>2568</b>
信用减值损失	-6	0	0	0	短期贷款	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	223	260	301	345
投资收益	0	1	2	2	预收账款	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>195</b>	<b>240</b>	<b>299</b>	<b>359</b>	应付职工薪酬	49	55	64	73
%营业收入	16%	17%	18%	19%	应交税费	29	28	33	38
营业外收支	2	0	0	0	其他流动负债	40	101	117	134
<b>利润总额</b>	<b>197</b>	<b>240</b>	<b>299</b>	<b>359</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>341</b>	<b>444</b>	<b>515</b>	<b>590</b>
%营业收入	16%	17%	18%	19%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	25	29	33	40	应付债券	0	0	0	0
净利润	172	211	266	320	递延所得税负债	18	19	19	19
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>172</b>	<b>211</b>	<b>266</b>	<b>320</b>	其他非流动负债	2	2	2	2
少数股东损益	0	0	0	0	<b>负债合计</b>	<b>361</b>	<b>465</b>	<b>535</b>	<b>611</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>0.63</b>	<b>0.78</b>	<b>0.98</b>	<b>1.18</b>	归属于母公司所有者权益	1159	1371	1637	1957
					少数股东权益	0	0	0	0
					<b>股东权益</b>	<b>1159</b>	<b>1371</b>	<b>1637</b>	<b>1957</b>
					<b>负债及股东权益</b>	<b>1520</b>	<b>1835</b>	<b>2172</b>	<b>2568</b>
<b>现金流量表 (百万元)</b>									
	2024A	2025E	2026E	2027E	<b>基本指标</b>				
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>71</b>	<b>202</b>	<b>189</b>	<b>240</b>		2024A	2025E	2026E	2027E
取得投资收益收回现金	7	1	2	2	每股收益	0.63	0.78	0.98	1.18
长期股权投资	0	0	0	0	每股经营现金流	0.26	0.75	0.70	0.89
资本性支出	-43	0	0	0	市盈率	21.35	20.91	16.59	13.82
其他	60	-7	0	0	市净率	3.14	3.23	2.70	2.26
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>24</b>	<b>-6</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	EV/EBITDA	13.37	17.12	13.08	10.21
债券融资	0	0	0	0	总资产收益率	11.3%	11.5%	12.3%	12.5%
股权融资	0	0	0	0	净资产收益率	14.8%	15.4%	16.3%	16.3%
银行贷款增加 (减少)	0	0	0	0	净利率	14.0%	14.8%	16.0%	16.6%
筹资成本	-87	0	0	0	资产负债率	23.8%	25.3%	24.6%	23.8%
其他	0	0	0	0	总资产周转率	0.83	0.85	0.83	0.81
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-87</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>					
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>9</b>	<b>197</b>	<b>191</b>	<b>242</b>					

资料来源：公司公告，长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**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。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务（例如：配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资）。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知情形范围内，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。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。