

机器人篇

浙江仙通（603239.SH）：密封条业务稳健增长，布局机器人开新篇

2025 年 10 月 27 日

推荐/首次

浙江仙通

公司报告

公司多年深耕汽车密封条业务。公司创建于 1994 年，2016 年 12 月于上交所上市，三十年深耕已稳居汽车密封条行业第一梯队，2023 年获评浙江省隐形冠军企业。公司核心业务聚焦汽车密封条研发、生产与销售，产品矩阵完善。

台州国资控股上市公司。2022 年，台州市国资平台-台州五城产业发展有限公司累计获得浙江仙通 29.09% 股权，成为第一大股东，完成国有资产控股，同时延续原管理团队负责生产经营，形成“国资掌舵+民企运营”的治理模式。

国内密封条企业持续受益欧式导槽/无边框车门等高端产品价值量提升及自主品牌车企崛起。欧式导槽具备更好的密封性能与隔音降噪效果，目前应用范围从豪华车逐渐转向 10 万元普通车市场。欧式密封条渗透率持续提升推动汽车密封条单车价值量增长。无边框车门设计车型销量攀升，密封条迎量价齐升趋势。24 全年/25H1 国内市场新能源乘用车中，主流车企的无边车门车型销量分别达 231.3/125.4 万辆，渗透率约 21.2%/22.9%，呈快速增长且渗透率有所提升趋势。我们预计伴随下半年小米 Yu7、Model YL 等新车型的放量交付，无边车门设计车型的销量与渗透率有望进一步走高。

成本控制优异推动盈利水平远超同业，自主模具设计与精益管理构建核心竞争力。我们统计国内外可比公司的经营情况，公司相较同业企业表现出更强的盈利能力。2024 年公司实现综合毛利率 29.7%，远超国内同业（17%~23%）、海外龙头 Cooper Standard（11.1%）及汽车零部件板块均值（17.6%），其中汽车密封条业务毛利率为已披露企业中的最高值（28.5%）。产品端高利润带来公司领先同业的盈利能力，24 年公司归母净利率及 ROE 分别实现 14.0%、15.4%，均大幅高出同业及汽车零部件板块均值水平近 10pct。这种优势来自于：1）自主设计制造工装模具构建成本端与响应能力优势；2）制造流程全链条的精益管理能力；3）区位优势带来高人工成本优势带来高人工效与创利能力。

技术积累与客户覆盖领先，无边框密封条持续放量。公司以无边框密封条等拳头产品为突破口，持续切入国产与合资客户的中高端车型配套领域，目前公司已获得奇瑞（华为智选智界）、吉利（极氪/领克）、北汽（华为智选享界）、上汽（上汽通用）与大众（奥迪）等车企的 8 个车型项目定点，其中智界 S7、享界 S9、极氪 001/007 为独家供应，各配套无边框车门车型销量的攀升将推动公司无边框密封条产品放量，为公司带来收入端与利润端双重增量。

战略投资切入具身智能领域，有望拓展精密制造业务第二增长极。2025 年 9 月 23 日公司与浩海星空签署了投资合作框架协议，公司以 4,000 万元现金增资浩海星空持股 10%，完成增资后公司将与浩海星空共同设立 2,000 万元的合资公司，并于浙江省台州市仙居县建设具身智能机器人整机生产基地，其中公司认缴出资 1,020 万元，持股比例 51% 控股合资公司。我们认为，公司已在汽车领域长期积淀了精密制造能力，将凭借高精度模具开发能力、高度的成本控制能力及严苛的质量与生产管理体系，为双方在产品技术、供应链资源及市场渠道等维度的合作加速赋能，形成较强的协同效应并为机器人产品的快速规模化量产奠定坚实基础，有望助力公司实现汽车行业外的业绩新增量，形成第二增长曲线。

公司简介：

公司主营业务是汽车密封条等汽车零部件的研发、设计、生产和销售。公司的主要产品是前车门框密封条、门上密封条、背门框密封条、车门外水切、风挡外饰胶条、三角窗玻璃密封条、行李箱密封条、天窗密封条、车顶饰条、车门玻璃导槽。

资料来源：公司公告、iFinD

未来 3-6 个月重大事项提示：

无

资料来源：公司公告、iFinD

发债及交叉持股介绍：

无

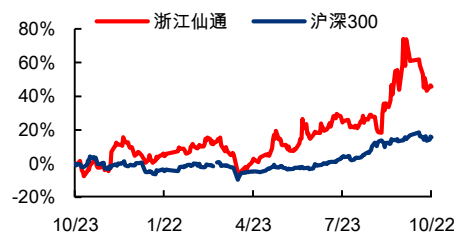
资料来源：公司公告、iFinD

交易数据

52 周股价区间（元）	22.25-12.0
总市值（亿元）	50.41
流通市值（亿元）	50.41
总股本/流通 A 股（万股）	27,072/27,072
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	5.99

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：李金锦

010-66554142

lijj-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521030003

分析师：吴征洋

010-66554045

wuzhy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480525020001

研究助理：曹泽宇

17512502830

caozzy-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480124040003

盈利预测与投资评级：在传统业务汽车密封条领域，公司有望凭借较强的技术积累与成本控制优势，维持大幅领先同业的盈利能力，并充分受益于欧式导槽、无边车门密封条等产品价值量提升及国内自主品牌车企崛起趋势，份额有望持续提升；在新业务方面，公司切入具身智能新产品领域，或将凭借其精益制造能力加速赋能推动合作方机器人产品的应用落地进程，进一步推动公司产品价值量的提升，助力公司形成汽车行业外的第二业绩增长曲线。

我们预计公司 2025-2027 年营收规模为 14.7 亿元、17.86 亿元和 21.82 亿元，同比增长 20.2%、21.4%和 22.2%，归母净利润分别为 2.04 亿元、2.43 亿元和 2.92 亿元，对应 EPS 0.76/0.90/1.08 元。按照当前股价对应 PE 25x/21x/17x，首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示：EPDM 等原材料价格持续提升、汽车行业需求下降至竞争加剧、公司无边框密封条等高价值新品推广不及预期等。

财务指标预测

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,065.76	1,224.52	1,471.22	1,785.70	2,182.26
增长率（%）	13.81%	14.90%	20.15%	21.37%	22.21%
归母净利润（百万元）	151.04	171.73	204.40	243.29	291.86
增长率（%）	19.68%	13.70%	19.02%	19.03%	19.97%
净资产收益率（%）	14.08%	14.82%	16.29%	17.77%	19.37%
每股收益（元）	0.56	0.63	0.76	0.90	1.08
PE*	33.37	29.35	24.66	20.72	17.27
PB*	4.70	4.35	4.02	3.68	3.35

资料来源：公司财报、东兴证券研究所，*根据 2025-10-22 收盘价计算

目 录

1. 公司概况：本土汽车密封条行业龙头	5
1.1 专注于汽车密封条业务	5
1.2 控制权变更国资，奠定发展新基础	5
1.3 营收与净利润持续增长，毛利率长期保持较高水平	6
2. 欧式导槽/无边框车门提升产品价值量，国内厂商受益自主品牌崛起	8
3. 多维度核心竞争力构建盈利优势，无边密封条放量贡献业绩增量	10
3.1 成本控制优异推动盈利水平远超同业，自主模具设计与精益管理构建核心竞争力	10
3.2 技术积累与客户覆盖领先，无边框密封条持续放量	13
4. 战略投资切入具身智能领域，有望拓展精密制造业务第二增长极	15
5. 盈利预测与投资评级	16
6. 风险提示	16
相关报告汇总	18

插图目录

图 1： 公司主要产品	5
图 2： 公司股权结构图（2025Q3）	6
图 3： 公司主要客户	6
图 4： 公司营收规模（亿元）及增速	7
图 5： 公司归母净利润（亿元）及增速	7
图 6： 公司毛利率与净利率	7
图 7： 公司期间费用率	7
图 8： 橡胶/塑胶密封条业务营收（亿元）与增速	8
图 9： 公司各业务毛利率	8
图 10： 无边框车门设计车型销量（万辆）及渗透率	9
图 11： 国内市场自主品牌乘用车销量（万辆）及占比	10
图 12： 同行业公司汽车零部件行业综合毛利率及密封条业务毛利率对比	11
图 13： 同行业公司汽车零部件行业归母净利率对比	12
图 14： 同行业公司汽车零部件行业 ROE 对比	12
图 15： 汽车塑胶密封条的工艺流程图	12
图 16： 汽车橡胶密封条的工艺流程图	12
图 17： 同行业公司人均净利润对比（万元）	13
图 18： 同行业公司人均薪酬对比（万元）	13
图 19： 公司研发费用（万元）与研发费用率	14
图 20： 公司专利持有情况	14
图 21： 公司密封条产品 ASP 变化趋势（元/米）	14
图 22： 按场景划分的中国服务业智能机器人市场规模（十亿元）	16

表格目录

表 1： 欧式与日式车窗玻璃导槽密封条对比 8

表 2： 主流车企无边框车门设计车型..... 9

表 3： 国内汽车密封条市场参与企业情况.....11

附表： 公司盈利预测表 17

1. 公司概况：本土汽车密封条行业龙头

1.1 专注于汽车密封条业务

浙江仙通橡塑股份有限公司创建于1994年,位于我国本土汽车密封条发源地之一的浙江仙居县经济开发区,依托当地深厚的零部件产业基础起步,2016年12月于上交所上市,历经三十年深耕已稳居汽车密封条行业第一梯队,并于2023年获评浙江省隐形冠军企业。

公司核心业务聚焦汽车密封条研发、生产与销售,产品矩阵完善:按材料可分为橡胶密封条、塑胶密封条、金属辊压件三大类,按应用部位涵盖门框、窗框、车门水切、挡风玻璃、发动机舱等全场景需求。公司技术端形成显著壁垒,目前公司累计取得国内专利64项(其中发明专利9项),在胶料配方(高硬度橡胶、低密度海绵技术国内领先)、橡胶硫化、三维成型、无缝CAE分析同步开发等关键领域技术应用领先,2020年成为国内首家成功研发无边框车门密封条的内资企业,2025年上半年持续推进高耐磨橡胶共挤等7项重点技术开发,技术转化能力突出。

图1：公司主要产品



无框车门密封条总成



亮面欧式导槽



行李箱密封条



天窗密封条



内切水条



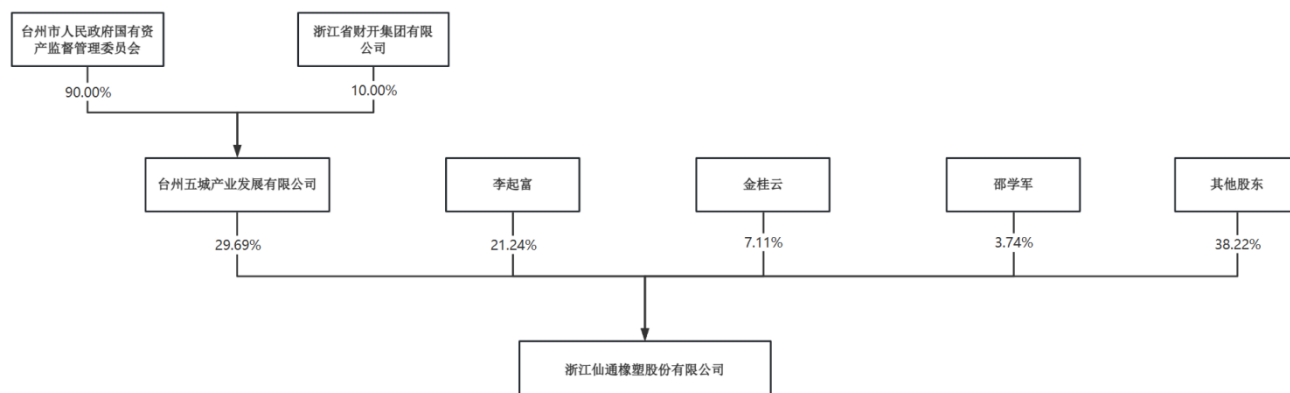
车门密封条(头道)

资料来源：公司官网、东兴证券研究所

1.2 控制权变更国资，奠定发展新基础

台州国资首家控股上市公司,形成"国资掌舵+民企运营"治理模式。2021年,浙江仙通的前三大股东为李起富先生、金桂云先生和邵学军先生,合计持股66.49%。其中李起富先生持股47.21%,为控股股东及董事长。2022年,台州市国资平台-台州五城产业发展有限公司分两次受李起富、金桂云、邵学军转让股份,转让价格分别为17.5和18元/股,累计获得浙江仙通29.09%股权,成为第一大股东,完成国有资产控股,公司成为台州国资首家控股的上市公司。国资方制定8方面33项差异化管控方案,在合规监管前提下保留民营机制活力,委派董事占比超半数,同时延续原管理团队负责生产经营,形成"国资掌舵+民企运营"的治理模式。

图2：公司股权结构图（2025Q3）



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

深耕本土客户，新能源订单持续增长。公司一方面与一汽、上汽、吉利、奇瑞、长安等本土头部整车厂维持长期稳定合作；另一方面成功切入合资市场，成为上汽大众、一汽大众、上汽通用、东风日产等合资企业供应商。2022年在国资入股后，公司新增极氪、通用、奇瑞等多个新能源项目，2023年后公司获鸿蒙智行智界 S7/R7、享界 S9、极氪 001/007 等多款车型独家供应全车密封条，新能源客户订单数量持续增长。

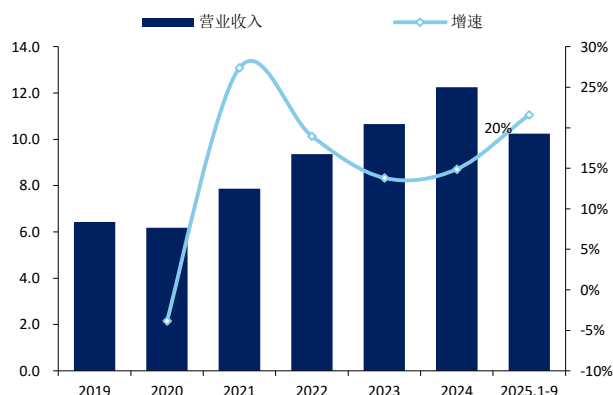
图3：公司主要客户



资料来源：公司官网、东兴证券研究所

1.3 营收与净利润持续增长，毛利率长期保持较高水平

开拓高附加值产品，业绩稳步提升。公司 2024 年营收 12.25 亿元，同比增长 14.9%；2025 前三季度营收为 10.24 亿元，同比增长 21.6%。公司 2024 年归母净利润 1.72 亿元，同比增长 13.7%，2025 前三季度归母净利润 1.52 亿元，同比增长 17.8%。公司从新老客户不断取得新项目的同步开发，并加大开拓汽车天窗密封条、无边框汽车密封条等项目，营收规模自 2021 年后持续增长。

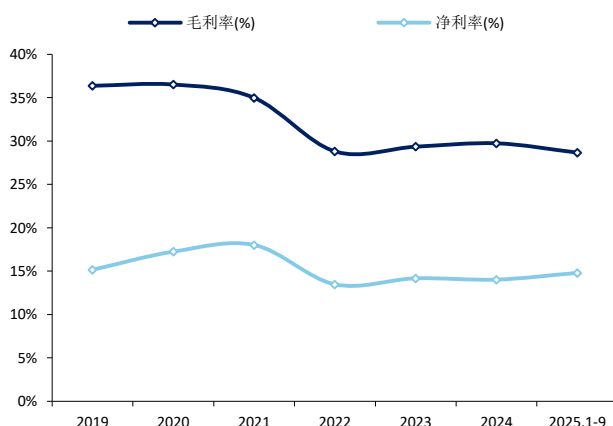
图4：公司营收规模（亿元）及增速


资料来源：iFinD、东兴证券研究所

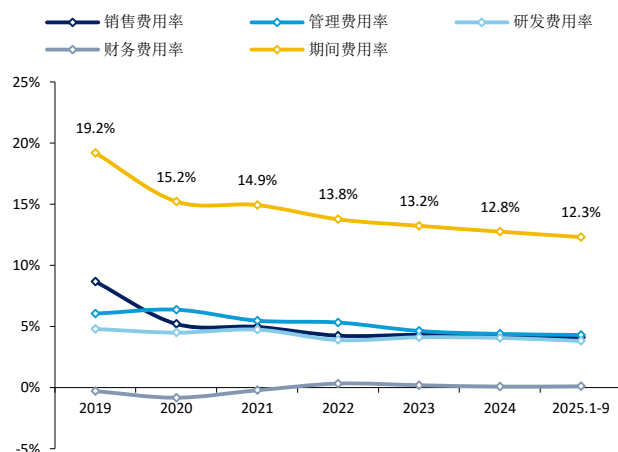
图5：公司归母净利润（亿元）及增速


资料来源：iFinD、东兴证券研究所

成本控制能力突出，自制模具维持高毛利率。2024年，公司毛利率为29.7%，净利率14.0%；2025前三季度，公司毛利率为28.7%，净利率为14.8%。公司毛利率长期保持在30%左右，主要因公司通过自制工装模具，节省设备开支，目前公司工装模具的自制率达到90%以上。随着公司产品持续放量，获得多家新能源汽车无边框密封条项目定点以及多个畅销车型欧式导槽项目定点等多重因素影响，毛利率有望持续保持。同时公司费用管控良好，期间费用率自2019年来持续下降，由2019年的19.2%下降至2025前三季度的12.3%；其中销售费用率下降最多，由2019年的8.7%下降至2025前三季度的4.1%。

图6：公司毛利率与净利率


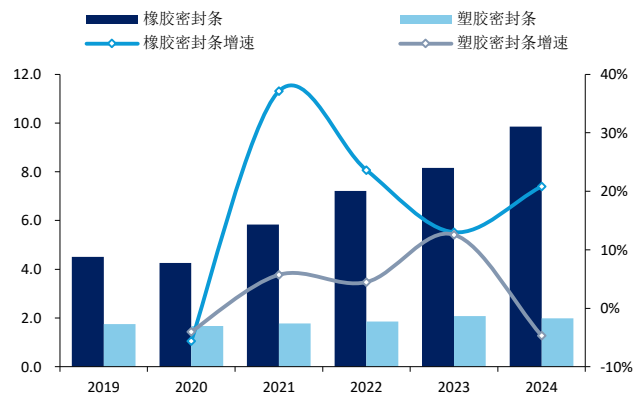
资料来源：iFinD、东兴证券研究所

图7：公司期间费用率


资料来源：iFinD、东兴证券研究所

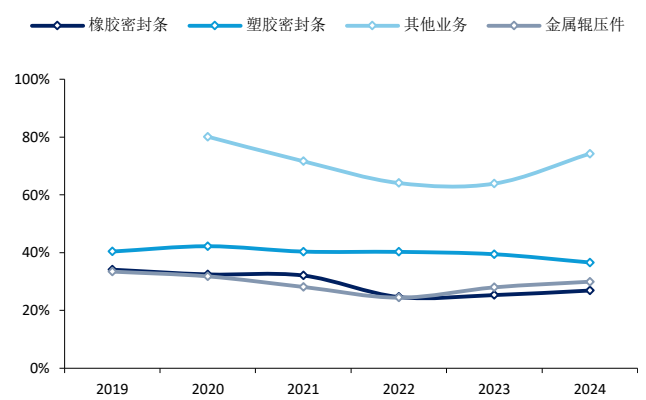
分业务看，公司业务有橡胶密封条、塑胶密封条、金属辊压件与其他业务四个部分，其中橡胶密封条与塑胶密封条占比较高，2024年分别占80.5%和16.2%。橡胶密封条为公司目前最主要业务，营收多年持续增长，2024年收入9.85亿元，同比增长20.8%，毛利率为26.9%；塑胶密封条业务2024年收入1.99亿元，同比减少4.7%，毛利率为36.6%。

图8：橡胶/塑胶密封条业务营收（亿元）与增速



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

图9：公司各业务毛利率


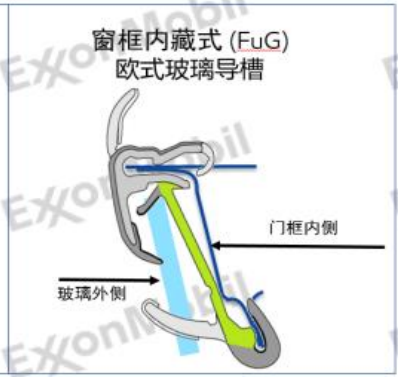


资料来源：iFinD、东兴证券研究所

2. 欧式导槽/无边框车门推升产品价值量，国内厂商受益自主品牌崛起

欧式导槽设计普及提升单车密封条价值量。汽车车窗玻璃导槽密封条可分为日式导槽密封条和欧式导槽密封条，其中欧式导槽直接用胶条替代钣金件，相较日式密封条具备更好的密封性与隔音降噪效果，同时相比日式密封条用料多且工艺更为复杂，其单车价值量约 600~800 元，相较日式密封条 200~400 元提升较为显著。最初欧式密封条主要应用于高端车型，伴随各车企在产品端外观设计与用户使用体验升级等维度的持续加码，目前欧式导槽应用范围从豪华车逐渐转向 10 万元普通车市场，欧式密封条渗透率持续提升推动汽车密封条单车价值量增长。

表1：欧式与日式车窗玻璃导槽密封条对比

对比维度	日式导槽密封条	欧式导槽密封条
设计差异		
性能表现	传统设计，依赖钣金件配合	直接用胶条替代钣金件
用料与工艺	密封性、隔音降噪效果相对较弱	密封性、隔音降噪效果更优，关门质感强
单车价值量	用料较少，生产工艺相对简单	用料更多，生产工艺更复杂
	约 200~400 元	约 600~800 元

资料来源：前瞻产业研究院、埃克森美孚、东兴证券研究所

无边框车门设计车型销量攀升，密封条迎量价齐升趋势。无边框车门设计最初应用于高端车型，外观设计较为美观豪华，当前已有诸多包括特斯拉、小米、小鹏、吉利、长安及上汽等新势力与传统主机厂的热门车型为塑造产品高端化与科技感的用户感知而采取了无边框车门设计。基于我们梳理的无边框门车型情况统计，2024 全年/2025H1 国内市场新能源乘用车中，主流车企的无边车门车型销量分别达 231.3/125.4 万辆，渗透率约 21.2%/22.9%，呈快速增长且渗透率有所提升趋势，我们预计伴随下半年小米 Yu7、Model YL 等新车型的放量交付，无边车门设计车型的销量与渗透率有望进一步走高。

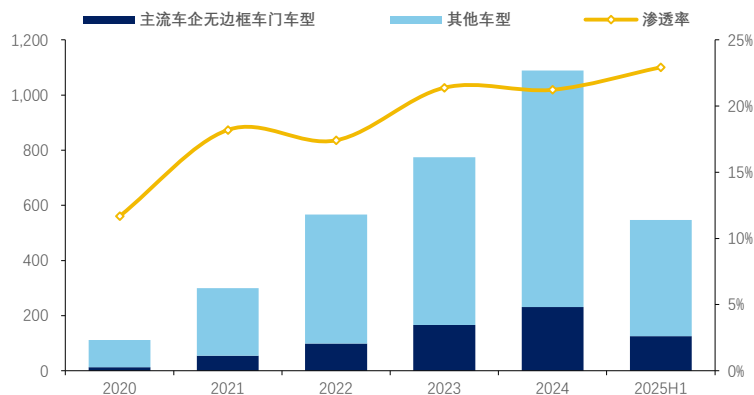
无边框车门的密封条为变截面设计，结构复杂度有所增加，且需满足更高的隔音降噪与防水防尘等密封性能需求，同时由于处于车门活动机构处，其耐久性与可靠性要求也相较传统汽车门窗密封条更高，单车价值量超 1,000 元，相较传统密封条大幅提升，此外由于技术开发与制造工艺难度更高，其毛利率亦有望显著高于传统密封条产品。

表2：主流车企无边框车门设计车型

主机厂	品牌	无边框车门设计车型	主机厂	品牌	无边框车门设计车型
特斯拉	特斯拉	Model 3、Model Y	长安	阿维塔	06、07、11、12
小米	小米	Su7、Yu7		深蓝	SL03、S05、S07、L07
小鹏	小鹏	P7、P7+、G6、G7、G9		启源	A07、A07
蔚来	乐道	L60	零跑	零跑	C01、C11
	蔚来	ET5、ET5T、ET7、ET9	奇瑞	智界	R7、S7
比亚迪	腾势	Z9 (GT)	北汽	享界	S9、S9T
	仰望	U7、U9		极狐	αS5
吉利	极氪	001、007 (GT)、X、7X	上汽	智己	L6、LS6、L7、LS7
	领克	Z10、Z20、07 EM-P、08 EM-P、10 EM-P	广汽	昊铂	HT、GT、SSR
	银河	E8、星耀8	东风	岚图	知音
	Smart精灵	#1、#3、#5		风行	星海S7

资料来源：懂车帝、东兴证券研究所

图10：无边框车门设计车型销量（万辆）及渗透率



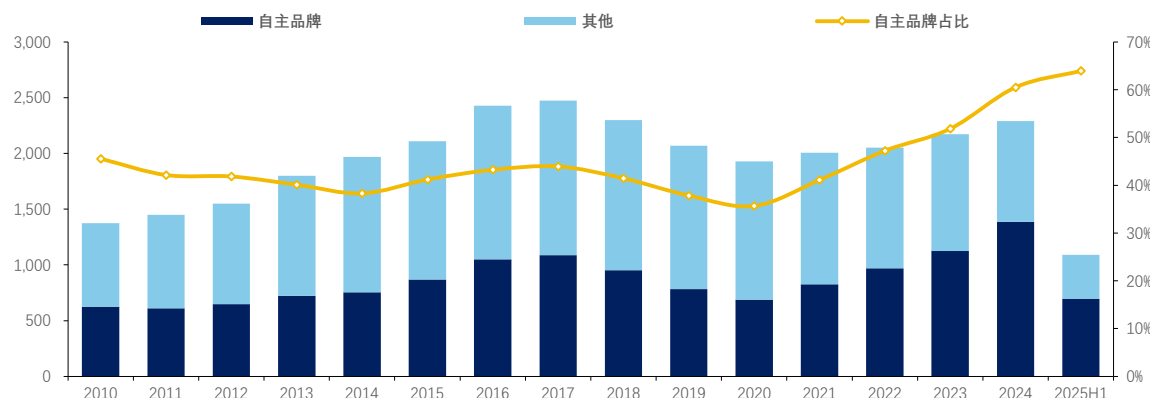
资料来源：乘联会、懂车帝、东兴证券研究所

自主品牌份额提升为国产密封条厂商带来增长机遇。当前汽车门窗密封条行业仍为外资厂商主导。由于汽车密封条产品具有很强的定制化属性，新车型均需单独开发模具，而外资品牌车型在国内生产时会同步引入其成熟供应体系进行配套，因此国内生产的外资品牌车型大部分供应商仍为外资密封条厂商。近年来在电动化趋势下国内自主品牌逐步崛起，截至 2025H1 国内自主品牌乘用车销量达 696.6 万辆，占比 63.9%，同比 +7.5pct，自 23 年起已实现对外资的反超。在需求端较强的竞争压力下，全产业链降本趋势凸显，在较大降

本压力下部分合资公司开始加大对国内零部件供应商的采购，同时国内自主品牌与各新势力车企产品迭代速度显著快于海外传统车企，因此倾向选择具备快速响应能力的国内供应商。

我们认为，如浙江仙通、海达股份、鹏翎股份等国内密封条厂商有望凭借持续的技术积累、相较外资企业成本端的优势以及供应链快速响应能力，与自主品牌形成长期紧密的合作关系，并充分受益于自主品牌崛起的浪潮，同时外资车企降本压力下的国产化替代趋势也为国内厂商带来增长机遇，具备较强技术与成本竞争力的厂商有望率先突围。

图11：国内市场自主品牌乘用车销量（万辆）及占比



资料来源：乘联会、东兴证券研究所

3. 多维度核心竞争力构建盈利优势，无边密封条放量贡献业绩增量

3.1 成本控制优异推动盈利水平远超同业，自主模具设计与精益管理构建核心竞争力

公司在国内汽车密封条市场的主要竞争对手包括：美国 Cooper Standard（100%控股申雅密封件有限公司在华经营）、美国 Henniges Automotive（持股 52.61%瀚德（中国）汽车密封系统有限公司在华经营）、法国 Hutchinson、日本西川橡胶、日本鬼怒川橡胶、日本丰田合成、韩国和承集团等外资企业，以及兴宇汽车零部件股份有限公司、贵航股份（2022 年将汽车密封件业务出售给瀚德中国，目前持股瀚德中国 47.39%）、鹏翎股份、海达股份等国内企业，在公开披露汽车密封条业务的企业中，海外龙头 Cooper Standard 2024 年业务营收体量为 14.2 亿美元，显著高于包括公司及鹏翎股份、海达股份等国内企业，而公司 24 全年汽车密封条业务实现营收 11.84 亿元，与海达股份（12.97 亿元）为国内业务营收体量第一梯队。

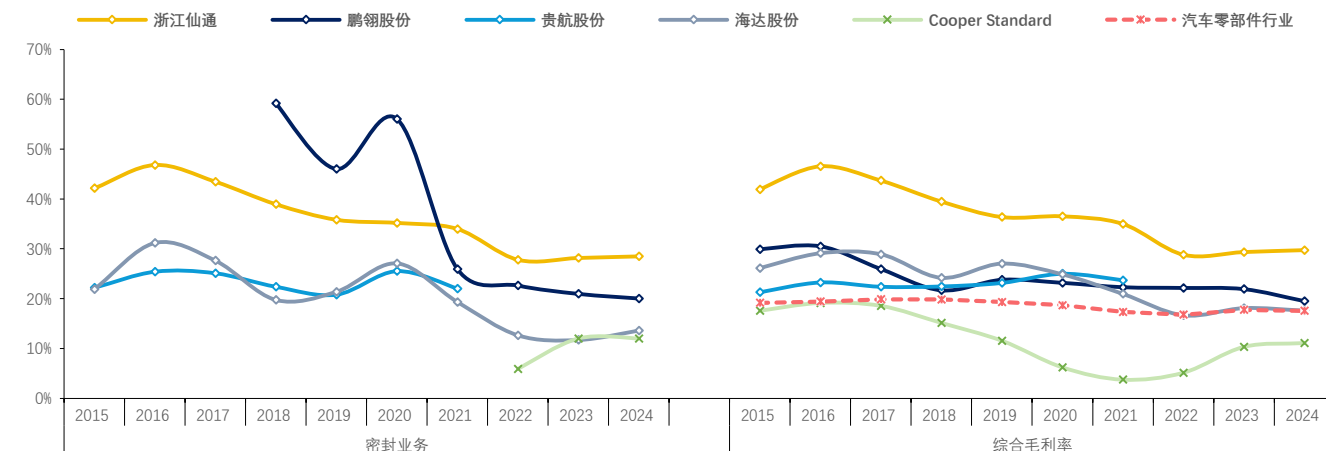
表3：国内汽车密封条市场参与企业情况

公司	成立日期	简介	国内市场客户	主要产品
Cooper Standard (CPS.N)	1960年	库博标准，美国企业，全球最大的汽车车身密封系统制造商，1995年11月成立全资子公司申雅密封件有限公司在华经营，是中国国内投资规模最大、市场占有率最高乘用车密封条制造公司	上汽、上汽大众、上汽通用、广汽本田、长安福特等	乘用车密封条，包括车门门框密封条、车门头道密封条、车窗导槽密封条、发动机盖密封条、行李箱密封条等
Henniges Automotive	1951年	瀚德汽车，美国企业，国际著名汽车密封条和减震器生产企业，1996年设立瀚德（中国）汽车密封系统有限公司在华经营，目前持股52.61%	一汽大众、一汽、上汽通用、上汽大众、东风神龙等	汽车密封条和减震器
Hutchinson	1843年	法国企业，在隔振、降噪和动态密封领域处于全球领先地位，于1995年成立中国控股子公司	-	军用产品、减震产品、车身密封系统、流体传动系统、传动带、密封件
鬼怒川橡塑	1939年	日本企业，于2006年11月成立中国控股子公司，注册资金为556万美元	东风日产、广州本田等日系合资企业	车门密封条、玻璃导槽、车窗侧条、挡风玻璃密封条、发动机软垫、胶塞等
西川橡胶	1949年	日本企业，日本车用密封条领域市场占有率第一，于2002年12月在上海成立中国控股子公司，总投资2,100万美元	丰田、本田、日产、马自达等日系汽车整车厂家	汽车的车窗、车门、车身的密封胶条
丰田合成	1949年	日本企业，擅长生产各种用于汽车内外装饰的高品质塑料部件，于1994年1月成立中国控股子公司丰田合成星光（天津）汽车零部件有限公司，投资总额为911万美元	一汽丰田、广汽本田、郑州日产、北汽福田、华晨等	机动车用、工业用橡胶、橡胶制品及相关的模具和设备
和承集团	1953年	韩国企业，于2002年1月成立中国控股子公司，总投资4,000万美元	现代、悦达起亚、通用等	车用密封条及液压管
鹏翎股份 (300375.SZ)	1988年	深耕汽车零部件配套领域30余年，主要致力于汽车流体管路和密封部件的研发及制造，国家高新技术企业、中国胶管十强单位、中国百家汽车零部件供应商	上汽通用、一汽大众、一汽丰田、郑州日产、一汽、长城、长安、比亚迪	汽车流体管路、密封部件
海达股份 (300320.SZ)	1998年	致力于关键橡塑部件的研发、生产和销售，为全球客户提供密封、减振系统解决方案，被认定为江苏省高新技术企业、国家火炬计划重点高新技术企业	上汽、一汽、一汽大众、吉利、长安马自达、长城、东风柳汽、东风日产、广汽三菱、理想等	天窗密封、整车密封系统
兴宇汽车零部件股份有限公司	1998年	位于浙江省台州市仙居县，专业从事汽车零部件研发、制造与销售的股份制公司，浙江省汽车零部件行业重点企业、国家高新技术企业	一汽、上汽、长安、吉利、北汽、东风小康、奇瑞、比亚迪、海马、福特	车用整车密封胶条系列、金属滚压件系列、新型密封产品系列、高档轿车亮饰条系
贵航股份 (600523.SH)	1999年	子公司贵州贵航汽车零部件股份有限公司红阳密封件开展相关业务，前身为1966年设立的红阳机械厂，2022年将汽车密封件业务出售给瀚德中国，目前持股瀚德中国47.39%，无汽车密封条业务	上汽大众、一汽、东风、奇瑞、江淮、上汽通用五菱	热塑弹性体、带金属骨架、静电植绒、表面喷涂密封条及汽车各部位用密封条

资料来源：公司招股书、iFinD、东兴证券研究所

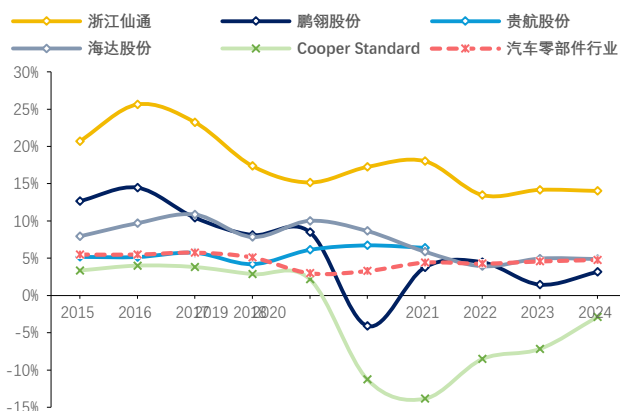
公司相较同业企业表现出更强的盈利能力。2024年公司实现综合毛利率29.7%，远超国内同业（17%~23%）、海外龙头 Cooper Standard（11.1%）及汽车零部件板块均值（17.6%），其中汽车密封条业务毛利率为已披露企业中的最高值（28.5%）。产品端高利润带来公司领先同业的盈利能力，24年公司归母净利率及 ROE 分别实现 14.0%、15.4%，均大幅高出同业及汽车零部件板块均值水平近 10pct。

图12：同业公司与汽车零部件行业综合毛利率及密封条业务毛利率对比



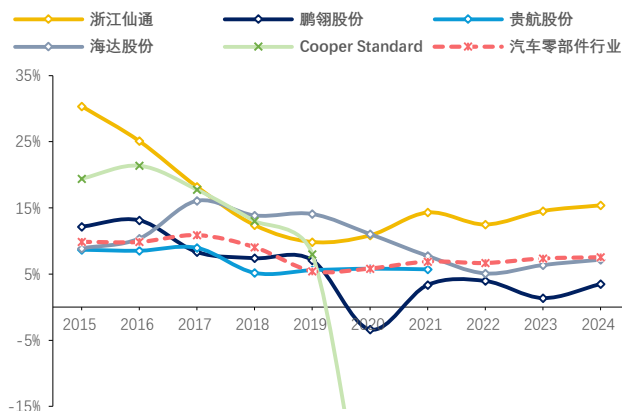
资料来源：各公司财报、东兴证券研究所，注：由于贵航股份于22年出售汽车密封件业务，故22年起不进行指标对比，下同

图13: 同业公司与汽车零部件行业归母净利率对比



资料来源：各公司财报、东兴证券研究所

图14： 同业公司与汽车零部件行业 ROE 对比

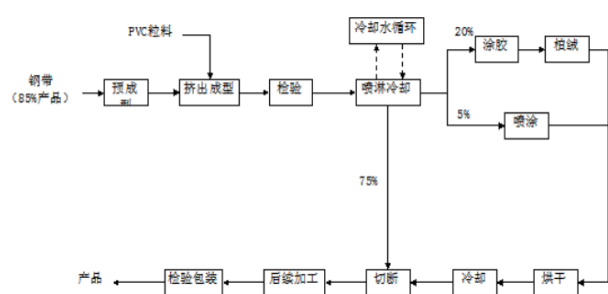


资料来源：各公司财报、东兴证券研究所，注：Cooper Standard 自 20 年起严重亏损，ROE 不做展示

我们认为，公司相较同业领先的盈利能力主要来自其成本端的显著优势，充分契合汽车密封条产品同质化+车企降本压力双重驱动的行业成本导向竞争趋势，而公司正是通过自主设计工装模具、制造流程全链条精益管理以及区位低人工成本三个维度构建其成本端优势。此外公司还具备更强的客户快速响应能力，为公司形成了较强的客户粘性，与成本端优势共同形成了公司的核心竞争力，持续贡献业绩增量。

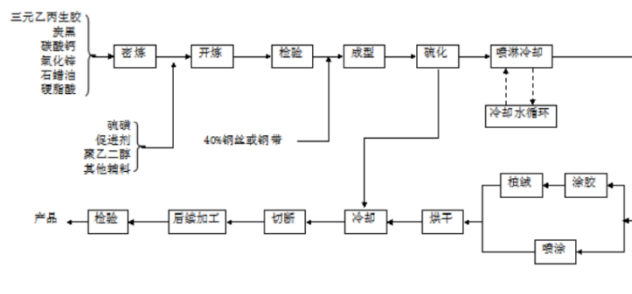
(1) **自主设计制造工装模具构建成本端与响应能力优势。**汽车密封条从样件开发-试生产-批量生产等各环节均涉及模具应用，模具质量直接决定生产效率与产品质量。公司在工装模具的设计制造方面具有明显优势，掌握如 DFM（可制造性设计）、模具型面设计辅助技术等先进的模具设计开发技术，90%以上的生产模具为自行研发制造，与委外订制加工模具的方式相比有效降低了设备开支相关的制造费用，具备显著的成本优势。同时汽车密封条开发周期较长，在当前由于产品端竞争激烈背景下车企开发周期持续缩短，因而对供应商快速响应能力的需求日益突出。公司通过模具自主设计制造可相较委外定制模具实现大幅缩短设计开发周期（委外订制周期约为自制的 2~3 倍），在模具的试验和使用过程中发现问题或客户方案出现调整，公司可快速反馈并解决，并同步加快新产品的开发迭代，以最大限度的响应满足整车厂客户的需求，实现与客户更为紧密的合作，同时可提升制造效率并确保生产连续性，进而提升整体良品率，达到较高的客户粘性与利润水平。因此我们认为公司**工装模具自主设计制造能力**为公司的核心竞争力之一，有望带来持续领先同业的**成本端与对客户需求的快速响应能力优势**。

图15: 汽车塑胶密封条的工艺流程图



资料来源：公司招股书、东兴证券研究所

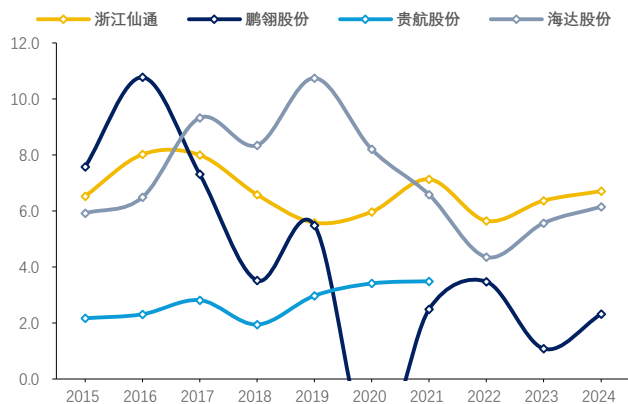
图16: 汽车橡胶密封条的工艺流程图



资料来源：公司招股书、东兴证券研究所

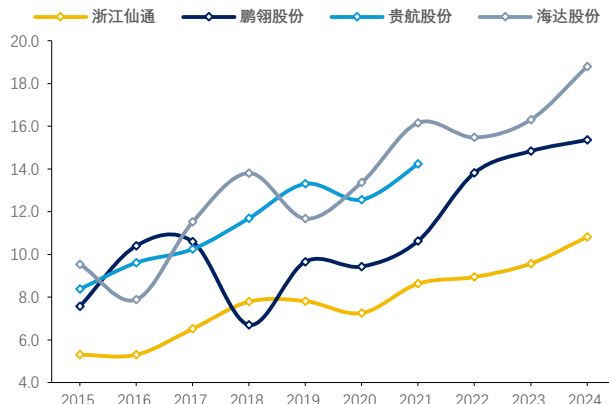
- (2) **制造流程全链条的精益管理能力。**公司在制造流程各环节持续优化并形成了较强的精益管理能力。在采购环节，公司通过改进配方等方式，对原材料品种进行整合，减少了原材料规格数量及对应的供应商数量，每种原材料以 2 家供应商为主，从而发挥采购的规模化效应，增强谈判能力；同时公司直接从一级供应商采购原材料，减少中间环节，实现采购流程的优化并降低了采购成本。在生产环节，公司具备严格考核机制与科学产线规划。公司通过严格的考核制度和激励机制，将一线员工的绩效薪酬与生产过程中的废品率挂钩，从而提高良品率，减少因废品而导致的浪费；同时公司推行将同种结构与生产过程相似产品集中在一个区域内完成生产的岛区化生产模式，平衡各工序的节拍，提高单位生产效率并实现线性小单位流转，减少生产过程浪费，从而提高整体生产效率并有效降低生产成本。通过采购与生产环节的精益化管理，公司实现了强劲的成本控制能力，同时对各环节流程的持续优化亦带来较高的良品率，公司良品率约 95%，为远超同业的较高水平。
- (3) **区位人工成本优势带来高人效与创利能力。**汽车密封条行业属于劳动密集型，公司所在地浙江台州仙居县，员工多为仙居本地人，当地人工成本较低且结构稳定，而公司主要竞争对手的生产基地位于北京、上海、天津、浙江宁波等经济较为发达地区，与公司相比各项人工成本费用较高，2024 年公司人均薪酬 10.8 万元，低于竞争对手的 15~19 万元。公司充分利用位置和人才优势，进一步提升了人效水平，从财务维度的人效指标看，2024 年公司人均创利 6.7 万元，远高于同业，较高的人效水平助力公司实现高于同业的盈利能力。

图17：同业公司人均净利润对比（万元）



资料来源：公司财报、东兴证券研究所

图18：同业公司人均薪酬对比（万元）

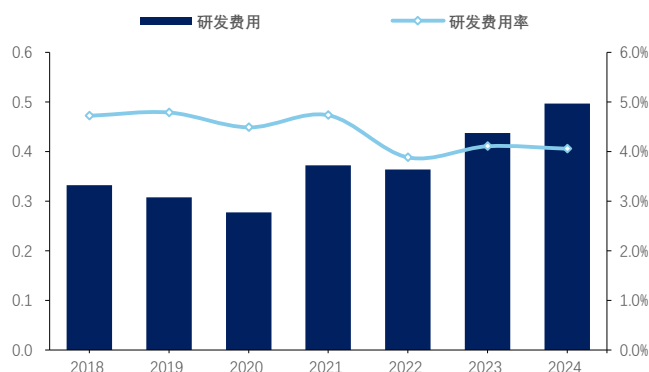


资料来源：公司财报、东兴证券研究所

3.2 技术积累与客户覆盖领先，无边框密封条持续放量

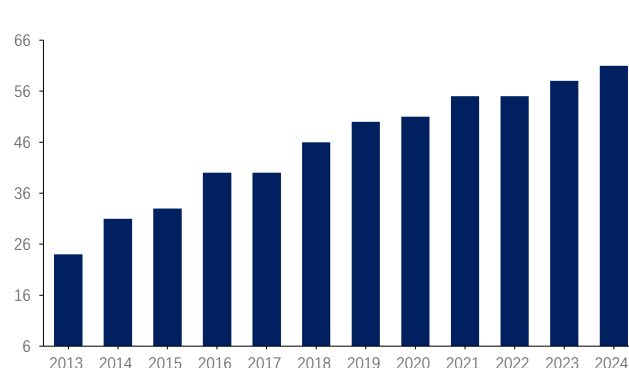
专注研发投入，技术积累领先。密封条核心原材料主要为 EPDM（包括三元乙丙橡胶及混炼胶）、塑料粒子（PVC 粒子）等橡塑材料，而决定最终产品性能的核心因素即为原材料配方。公司持续多年专注于胶料配方等领域的技术研发，2024 全年/2025H1 公司研发费用 4,969.3/2,560.0 万元，占营收比例分别为 4.1/3.8%，维持稳定较高水平。凭借多年的研发投入，公司已形成较强的技术积累，目前公司拥有包括《一种低摩擦系数高耐磨的 EPDM 橡胶组合物、混炼胶及其制备方法、应用》《一种汽车密封条缺口冲切模具》《一种用于密封条上开设排水口的裁剪钳》等多项与核心技术相关的专利权，高硬度橡胶、低密度海绵生产技术已达到国内领先水平，同时橡胶硫化与橡胶混炼工艺等技术的开发与应用也较为领先。

图19：公司研发费用（万元）与研发费用率



资料来源：公司财报、东兴证券研究所

图20：公司专利持有情况

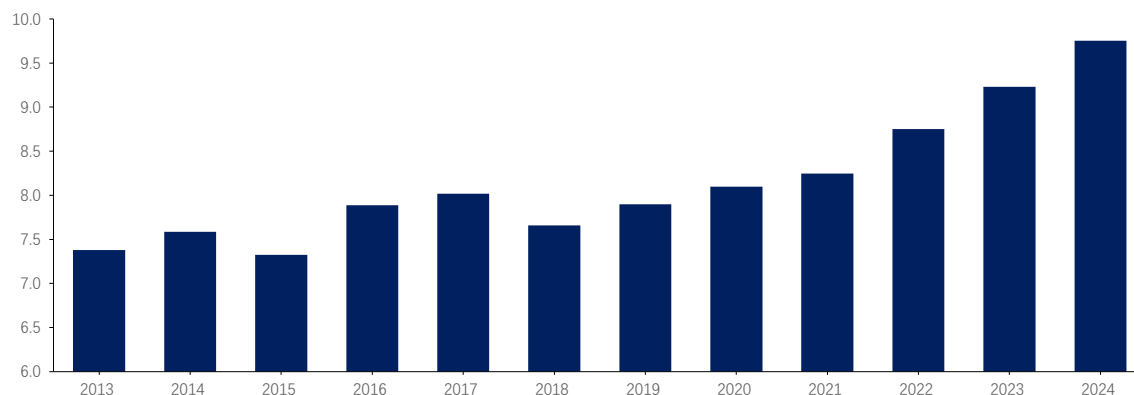


资料来源：公司财报、东兴证券研究所

客户覆盖全面，无边框密封条产品持续放量。公司凭借自身技术积累及成本端与响应能力等综合优势，实现对国内主流自主品牌车企及部分合资车企客户的覆盖，截至 2025H1，公司在前 10 大乘用车厂商中覆盖 8 家，客户包括吉利、长安、上汽、广汽、一汽、奇瑞、长城、北汽等自主车企及上汽大众、一汽大众、上汽通用、东风日产等合资车企。通过长期深入合作，公司与各核心客户之间粘性不断增强并持续从新老客户取得新的项目定点，截至 2024 年底公司在研新项目车型 42 个，新接项目总数超过 2023 年项目 2 倍。

公司以无边框密封条等拳头产品为突破口，持续切入国产与合资客户的中高端车型配套领域，目前公司已获得奇瑞（华为智选智界）、吉利（极氪/领克）、北汽（华为智选享界）、上汽（上汽通用）与大众（奥迪）等车企的 8 个车型项目定点，其中智界 S7、享界 S9、极氪 001/007 为独家供应，各配套无边框门车型销量的攀升将推动公司无边框密封条产品放量，为公司带来收入端与利润端双重增量，同时公司产品 ASP 有望延续此前持续增长趋势。现阶段国内市场仅有少数外资厂商批量供应无边框密封条，我们认为公司有望凭借自身产品质量与性价比等优势，加速拓展更多包括合资品牌在内的优质客户，与外资同业厂商同台竞技并持续获取市场份额，成为行业国产替代与技术升级的核心受益者。

图21：公司密封条产品 ASP 变化趋势（元/米）



资料来源：公司财报、东兴证券研究所

4. 战略投资切入具身智能领域，有望拓展精密制造业务第二增长极

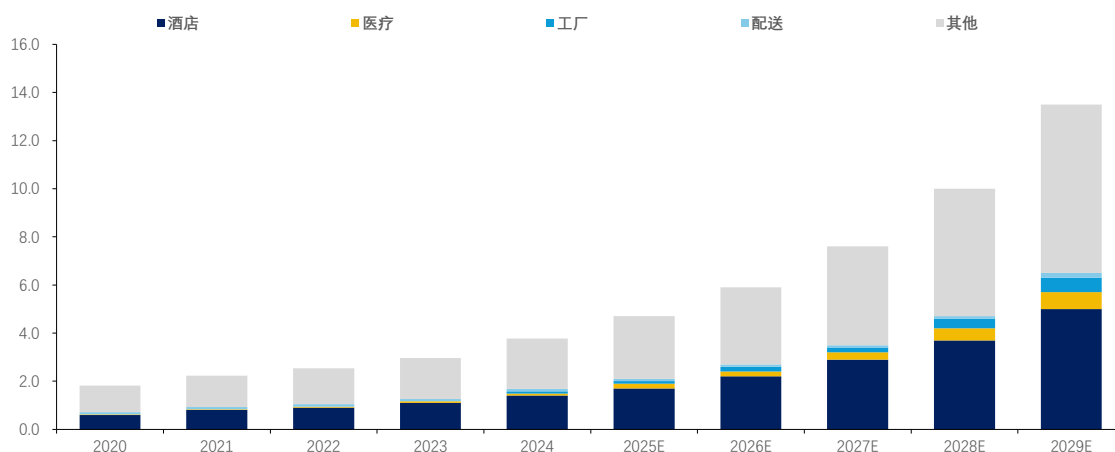
2025年9月23日公司与上海浩海星空机器人有限公司（以下简称“浩海星空”）签署了投资合作框架协议，公司以4,000万元现金增资浩海星空持股10%，完成增资后公司将与浩海星空共同设立注册资本2,000万元的合资公司，并于浙江省台州市仙居县建设具身智能机器人整机生产基地，其中公司认缴出资1,020万元，持股比例51%控股合资公司。

区域重点孵化企业，核心团队产业经验丰富。浩海星空成立于2025年5月，工商登记经营范围为智能/服务消费/工业机器人的研发、制造及销售等，聚焦于提供医疗、教育及商业等服务领域的垂类应用场景具身智能产品，目前已成为上海市与闵行区重点扶持企业、上海人工智能研究院重点孵化企业，同时于今年7月的2025世界人工智能大会入选并签约“上海市重大项目”。公司创始人兼CEO齐建伟在机器人领域拥有20年丰富经验，曾任Aldebaran Robotics、软银机器人、优必选、擎朗智能等企业的核心管理职务，推动各公司机器人业务取得了突破，其余联合创始人团队成员履历均涵盖大疆、达闼、擎朗、阿里、科大讯飞等企业，拥有服务领域机器人技术储备、产品研发及全场景落地经验，掌握机器人核心控制、多模态感知等关键技术，通过“自研+战略协同”模式完成灵巧手、视觉系统、电机等核心零部件布局。

聚焦医疗与教育垂类应用，目前已获合作订单。浩海星空当前产品涵盖医疗与教育两大领域的具身智能解决方案，其中医疗场景针对性解决医院大规模医用物资运输问题，可实现对医院环境中人员流动、设备移动等动态变化的分析精度达80%，自研包含语音加唇形识别的多模态感知模型与硬件实现在强噪音环境下识别率达95%以上，目前已与医院建设领域O2O平台“筑医台”达成深度战略合作，在滁州CHD产业园进行技术场景验证；在教育领域，浩海星空产品贯穿K12到高校科研教育的完整链条，实现“全学段覆盖、全形态支持、全场景应用”的产品矩阵与解决方案，目前与南京大学、东南大学等项目已落地应用。浩海星空已获在手订单约3,000万元，同时正研发布局面向教育/医疗/消费等更为复杂场景的双足大尺寸人形机器人系列产品。

精密制造经验奠基产业化落地，公司有望形成第二增长曲线。根据Frost & Sullivan，预计到2029年中国服务业智能机器人市场规模有望达135亿元，相较2024年37亿元实现5年29%的复合增长率，其中医疗服务机器人市场规模有望达7亿元，复合增长率为47%，增速大幅高于行业整体水平。我们认为，公司有望通过本次战略投资切入具身智能新产品领域并推动自身产品价值量的提升，当前公司已在汽车领域长期积淀了精密制造能力，将凭借高精度模具开发能力、高度的成本控制能力及严苛的质量与生产管理体系，为双方在产品技术、供应链资源及市场渠道等维度的合作加速赋能，形成较强的协同效应并为机器人产品的快速规模化量产奠定坚实基础，结合浩海星空所聚焦的医疗与教育等垂类应用场景智能机器人较大的发展潜力，有望助力公司实现汽车行业外的业绩新增量，形成第二增长曲线。

图22：按场景划分的中国服务业智能机器人市场规模（十亿元）



资料来源：Frost & Sullivan、东兴证券研究所

5. 盈利预测与投资评级

基于以上分析，我们认为，公司密封条业务有望受益行业产品升级趋势以及国内自主品牌车企的崛起，同时，公司在密封条领域较强的技术积累、成本控制优势，有望在欧式导槽、无边车门密封条领域获得更多份额。我们对公司主要业务营收及盈利能力预测如下：

- **橡胶密封条业务：**受益高端产品占比提升、主要自主客户汽车销量的增长，公司 2025~2027 年营收规模预计分别为 12.32 亿元、15.46 亿元和 19.41 亿元，同比增长为 25.0%、25.5%和 25.6%。毛利率方面，我们预计随着汽车反内卷的持续推进，公司高端产品占比提升，2026~2027 年公司毛利率有望稳中有升。橡胶密封条业务毛利率 2025~2027 年预计为 26.7%、26.8%和 26.8%。
- **塑胶密封条及金属铰压件：**两项业务 2024 年占比为 16.8%，为公司非核心业务。公司塑料密封条业务多年维持相对稳定的规模（2 亿左右）和毛利率（36%左右），考虑该产品主要应用中低端车型且格局稳定，我们对塑胶密封条业务进行简化预测，即 2025~2027 年维持 2024 年的情况。金属铰压件情况相同。

综上我们认为，在传统业务汽车密封条领域，公司有望凭借较强的技术积累与成本控制优势，维持大幅领先同业的盈利能力，并充分受益于欧式导槽、无边车门密封条等产品价值量提升及国内自主品牌车企崛起趋势，份额有望持续提升；在新业务方面，公司切入具身智能新产品领域，或将凭借其精益制造能力加速赋能推动合作方机器人产品的应用落地进程，进一步推动公司产品价值量的提升，助力公司形成汽车行业外的第二业绩增长曲线。预计公司 2025~2027 年营收规模为 14.7 亿元、17.86 亿元和 21.82 亿元，同比增长 20.2%、21.4%和 22.2%，归母净利润分别为 2.04 亿元、2.43 亿元和 2.92 亿元，对应 EPS 0.76/0.90/1.08 元。按照当前股价对应 PE 25x/21x/17x，首次覆盖，给予“推荐”评级。

6. 风险提示

EPDM 等原材料价格持续提升，汽车行业需求下降至竞争加剧，公司无边框密封条等高价值新品推广不及预期等。

附表：公司盈利预测表

资产负债表						单位:百万元		利润表				单位:百万元	
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		
流动资产合计	898.84	985.21	1,181.51	1,447.05	1,802.56	营业收入	1,065.76	1,224.52	1,471.22	1,785.70	2,182.26		
货币资金	105.66	107.58	92.83	98.21	120.02	营业成本	752.94	860.36	1,043.91	1,273.10	1,562.85		
应收账款	521.41	629.23	773.05	956.88	1,192.57	营业税金及附加	8.65	9.74	11.63	14.12	17.26		
其他应收款	0.51	0.40	1.79	1.17	1.42	营业费用	45.94	51.89	61.72	73.41	87.92		
预付款项	3.82	7.68	7.52	9.13	11.16	管理费用	49.30	53.66	63.83	75.92	90.00		
存货	197.53	237.01	293.32	364.88	456.88	财务费用	1.96	0.90	-0.33	0.45	2.88		
其他流动资产	70.01	1.93	13.62	16.53	20.20	研发费用	43.78	49.69	59.11	70.31	84.20		
非流动资产合计	531.20	535.03	513.01	486.23	457.55	资产减值损失	-8.52	-16.33	-13.87	-16.83	-20.57		
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	公允价值变动收益	0.80	0.10	0.00	0.00	0.00		
固定资产	433.46	431.98	434.93	411.57	383.46	投资净收益	1.62	0.48	1.07	1.07	1.07		
无形资产	30.05	28.74	28.16	27.59	27.02	加：其他收益	13.38	12.85	12.67	12.67	12.67		
其他非流动资产	5.93	6.29	6.29	6.29	6.29	营业利润	170.47	195.37	231.23	275.28	330.32		
资产总计	1,430.04	1,520.25	1,694.52	1,933.28	2,260.11	营业外收入	0.27	2.26	0.91	0.91	0.91		
流动负债合计	339.35	341.26	419.61	544.20	734.04	营业外支出	0.40	0.58	0.59	0.59	0.59		
短期借款	0.00	0.15	0.00	35.75	113.88	利润总额	170.33	197.05	231.55	275.60	330.63		
应付账款	277.76	257.78	334.87	405.12	493.35	所得税	19.30	25.32	27.15	32.31	38.77		
其他流动负债	61.60	83.33	84.74	103.32	126.81	净利润	151.04	171.73	204.40	243.29	291.86		
非流动负债合计	17.87	19.87	19.79	19.71	19.63	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		
长期借款	0.39	0.31	0.23	0.15	0.07	归属母公司净利润	151.04	171.73	204.40	243.29	291.86		
其他非流动负债	17.49	19.56	19.56	19.56	19.56	主要财务比率							
负债合计	357.23	361.12	439.40	563.91	753.67		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力							
实收资本（或股本）	270.72	270.72	270.72	270.72	270.72	营业收入增长	13.81%	14.90%	20.15%	21.37%	22.21%		
资本公积	301.10	301.10	301.10	301.10	301.10	营业利润增长	19.72%	14.61%	18.35%	19.05%	19.99%		
未分配利润	500.99	587.31	683.30	797.55	934.62	归属于母公司净利润增长	19.68%	13.70%	19.02%	19.03%	19.97%		
归属母公司股东权	1,072.81	1,159.12	1,255.12	1,369.37	1,506.44	获利能力							
负债和所有者权益	1,430.04	1,520.25	1,694.52	1,933.28	2,260.11	毛利率(%)	29.35%	29.74%	29.04%	28.71%	28.38%		
						净利率(%)	14.17%	14.02%	13.89%	13.62%	13.37%		
现金流量表				单位:百万元		总资产净利润（%）	10.56%	11.30%	12.06%	12.58%	12.91%		
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	ROE（%）	14.08%	14.82%	16.29%	17.77%	19.37%		
经营活动现金流	187.08	70.77	134.12	139.75	142.00	偿债能力							
净利润	151.04	171.73	191.99	230.88	279.46	资产负债率(%)	25%	24%	26%	29%	33%		
折旧摊销	54.79	63.81	62.03	66.78	68.68	流动比率	2.65	2.89	2.82	2.66	2.46		
财务费用	1.96	0.90	-0.33	0.45	2.88	速动比率	1.98	2.16	2.07	1.94	1.79		
投资损失	-1.62	-0.48	-1.07	-1.07	-1.07	营运能力							
营运资金变动	-32.79	-185.04	-132.53	-171.33	-221.99	总资产周转率	0.75	0.81	0.87	0.92	0.97		
其他经营现金流	13.70	19.86	14.04	14.04	14.04	应收账款周转率	2.04	1.96	1.92	1.88	1.85		
投资活动现金流	-28.13	24.28	-40.56	-40.56	-40.56	应付账款周转率	3.68	3.86	3.89	3.93	3.97		
资本支出	44.13	42.69	40.00	40.00	40.00	每股指标（元）							
长期投资	20.00	60.00	0.00	0.00	0.00	每股收益(最新摊薄)	0.56	0.63	0.76	0.90	1.08		
其他投资现金流	-92.27	-78.41	-80.56	-80.56	-80.56	每股净现金流(最新摊薄)	0.58	0.20	0.29	0.43	0.57		
筹资活动现金流	-87.08	-86.83	-108.30	-93.81	-79.63	每股净资产(最新摊薄)	3.96	4.28	4.64	5.06	5.56		
短期借款增加	0.00	0.15	-0.15	35.75	78.12	估值比率							
长期借款增加	-0.14	-0.08	-0.08	-0.08	-0.08	P/E*	33.37	29.35	24.66	20.72	17.27		
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B*	4.70	4.35	4.02	3.68	3.35		
现金净增加额	71.87	7.55	-14.74	5.38	21.81	EV/EBITDA*	17.80	13.76	17.15	14.81	12.82		

资料来源：公司财报、东兴证券研究所，*根据2025-10-22收盘价计算

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	汽车行业 8 月数据点评：国内市场销量持续增长，插混车型成出口增长主力	2025-09-17
行业普通报告	汽车行业 5 月数据点评：国内市场表现活跃，插混汽车出口快速增长	2025-06-17
行业深度报告	汽车行业 2025 年中期策略：汽车电动智能化趋势与自下而上研究策略	2025-06-10
行业深度报告	汽车行业 2024 年年报及 2025 年一季报综述：以旧换新政策推动业绩增长，行业盈利能力复苏	2025-05-20
行业普通报告	汽车行业 3 月数据点评：销量稳健增长，插混出口保持强势	2025-04-18
行业普通报告	智驾行业点评报告系列：华为发布全年业绩，智能汽车解决业务首次盈利	2025-04-08
行业普通报告	汽车行业：新关税落地，关注具备竞争力环节	2025-04-07
行业普通报告	汽车行业 2 月数据点评：销量持续增长，自主品牌市占率超七成	2025-03-26

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

李金锦

南开大学管理学硕士，多年汽车及零部件研究经验，2009年至2021曾就职于国家信息中心，长城证券，方正证券从事汽车行业研究。2021年加入东兴证券研究所，负责汽车及零部件行业研究。

吴征洋

美国密歇根大学金融工程硕士，4年投资研究经验，2022年加盟东兴证券研究所，主要覆盖电力设备新能源等研究领域。

研究助理简介

曹泽宇

美国约翰霍普金斯大学金融学硕士，马里兰大学帕克分校经济学学士，2024年4月加入东兴证券研究所，主要覆盖汽车及零部件行业。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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，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。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：
以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：
以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526