

浙江仙通 (603239)

汽车零部件/汽车

发布时间: 2022-08-24

证券研究报告 / 公司点评报告

**买入**

上次评级: 买入

## 短期业绩承压，长期毛利率优势不改

**事件: 公司发布 2022 年半年度报告。**2022 年上半年公司实现营收 3.94 亿元, 同比+4.81%, 实现归母净利润 0.58 亿元, 同比-30.46%。我们认为 H1 收入增长速度略低于预期, 主要为 Q2 下游车企客户收到疫情影响所致, 而往年 Q3 为业务淡季, 今年有望在 Q3 追回 Q2 的业务进度。利润下滑与原材料价格较高有关。

**毛利率承压源于原材料涨价, 下半年有望反弹。**2022 年上半年公司毛利率 30.66%, 同比下降 8.11 个百分点。毛利率短期承压主要原因为原材料涨价, 长期来看公司毛利率优势不改。公司毛利率优势主要来源于: 1、模具的自制能力。2、人工费较低, 员工较为稳定。3、公司的产品质量把控严格, 良品率较高, 进而提升毛利率。4、精细化采购。2022 年上半年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.17%/5.95%/4.49%/0.41%, 同比+0.01/+0.71/-0.46/+1.10 个百分点, 费用率基本维持稳定。

**无边框密封条引领量价齐升。**全车密封条中, 技术壁垒最高、价值量最大的密封条集中在车门、车窗上, 设计分为日式导槽、欧式导槽、无边框密封条等。对于密封条供应商来说, 无边框密封条产品促进单车密封条价值提升: 一方面在于无边框密封条单车总价值量高于传统的日式导槽和欧式导槽。另一方面在于无边框密封条的单车供货商数量在下降, 每个供货商获得的供货价值量提升。因此随着无边框密封条的渗透率提升, 对密封条供应商来说更有望从单一项目中获得更高的单车价值配套额。

**从公司自身优势出发分析, 我们判断公司有望进一步在客户资源上取得突破:** 1、浙江仙通拥有无边框密封条的技术优势。2、公司产能足够。3、价格优势。4、现有客户优质, 形成良性循环。**从下游客户角度分析, 同样能得出浙江仙通引领的密封条国产替代趋势确定的结论:** 许多合资品牌汽车因降本压力, 不断打开原先由外资垄断的密封条供应圈。

**盈利预测及评级:** 预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 1.57 亿、2.20 亿、3.04 亿, EPS 分别为 0.58 元、0.81 元、1.12 元, 市盈率分别为 28.95 倍、20.69 倍、14.94 倍。给予“买入”评级。

**风险提示:** 乘用车市场不及预期, 产品开发不及预期

### 股票数据 2022/08/23

6 个月目标价 (元)	26.6
收盘价 (元)	16.79
12 个月股价区间 (元)	9.50-18.50
总市值 (百万元)	4,545.39
总股本 (百万股)	271
A 股 (百万股)	271
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	2

### 历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-4%	35%	25%
相对收益	-2%	32%	39%

### 相关报告

《浙江仙通 (603239): 高毛利率为核心护城河, 无边框密封条引领量价齐升》

--20220812

《浙江仙通 (603239) 年报及一季报点评: 毛利率短期承压, 无边框密封条实现国产替代》

--20220506

财务摘要 (百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	618	787	950	1,241	1,556
(+/-)%	-3.83%	27.40%	20.74%	30.53%	25.41%
归属母公司净利润	107	142	157	220	304
(+/-)%	9.42%	33.10%	10.69%	39.90%	38.52%
每股收益 (元)	0.39	0.52	0.58	0.81	1.12
市盈率	45.85	33.65	28.95	20.69	14.94
市净率	5.00	4.67	4.04	3.51	2.85
净资产收益率 (%)	11.01%	13.97%	13.97%	16.98%	19.04%
股息收益率 (%)	2.08%	2.98%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	271	271	271	271	271

### 证券分析师: 李恒光

执业证书编号: S0550518060001

021-61001510 lihg@nesc.cn

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	150	61	76	128
交易性金融资产	51	52	53	54
应收款项	282	415	495	646
存货	169	251	286	368
其他流动资产	258	297	386	483
<b>流动资产合计</b>	<b>909</b>	<b>1,076</b>	<b>1,295</b>	<b>1,679</b>
可供出售金融资产				
长期投资净额	0	15	30	45
固定资产	385	395	401	402
无形资产	30	30	30	30
商誉	0	0	0	0
<b>非流动资产合计</b>	<b>500</b>	<b>524</b>	<b>545</b>	<b>561</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,409</b>	<b>1,601</b>	<b>1,840</b>	<b>2,241</b>
短期借款	121	121	121	121
应付款项	212	296	353	437
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>378</b>	<b>461</b>	<b>531</b>	<b>628</b>
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	16	16	16	16
<b>长期负债合计</b>	<b>16</b>	<b>16</b>	<b>16</b>	<b>16</b>
<b>负债合计</b>	<b>394</b>	<b>477</b>	<b>547</b>	<b>643</b>
归属于母公司股东权益合计	1,015	1,124	1,293	1,598
少数股东权益	0	0	0	0
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1,409</b>	<b>1,601</b>	<b>1,840</b>	<b>2,241</b>

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>787</b>	<b>950</b>	<b>1,241</b>	<b>1,556</b>
营业成本	512	630	805	980
营业税金及附加	6	6	9	12
资产减值损失	-3	-5	-5	-5
销售费用	39	46	62	77
管理费用	43	52	68	85
财务费用	-2	6	7	7
公允价值变动净收益	1	1	1	1
投资净收益	1	2	2	3
<b>营业利润</b>	<b>163</b>	<b>179</b>	<b>251</b>	<b>347</b>
营业外收支净额	-1	-1	-1	-1
<b>利润总额</b>	<b>161</b>	<b>178</b>	<b>250</b>	<b>346</b>
所得税	20	21	30	41
净利润	142	157	220	304
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>142</b>	<b>157</b>	<b>220</b>	<b>304</b>
少数股东损益	0	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>净利润</b>	<b>142</b>	<b>157</b>	<b>220</b>	<b>304</b>
资产减值准备	2	5	5	5
折旧及摊销	49	50	54	59
公允价值变动损失	-1	-1	-1	-1
财务费用	0	7	7	7
投资损失	-1	-2	-2	-3
运营资本变动	-220	-172	-133	-234
其他	8	1	1	1
<b>经营活动净现金流量</b>	<b>-22</b>	<b>46</b>	<b>151</b>	<b>138</b>
<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-137</b>	<b>-79</b>	<b>-79</b>	<b>-78</b>
<b>融资活动净现金流量</b>	<b>143</b>	<b>-143</b>	<b>-7</b>	<b>-7</b>
<b>企业自由现金流</b>	<b>-31</b>	<b>-19</b>	<b>87</b>	<b>74</b>

财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>每股指标</b>				
每股收益 (元)	0.52	0.58	0.81	1.12
每股净资产 (元)	3.75	4.15	4.78	5.90
每股经营性现金流量 (元)	-0.08	0.17	0.56	0.51
<b>成长性指标</b>				
营业收入增长率	27.4%	20.7%	30.5%	25.4%
净利润增长率	33.1%	10.7%	39.9%	38.5%
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	35.0%	33.7%	35.1%	37.0%
净利润率	18.0%	16.5%	17.7%	19.6%
<b>运营效率指标</b>				
应收账款周转率 (次)	112.36	125.00	125.00	125.00
存货周转率 (次)	96.67	120.00	120.00	120.00
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	27.9%	29.8%	29.7%	28.7%
流动比率	2.40	2.33	2.44	2.68
速动比率	1.93	1.77	1.88	2.07
<b>费用率指标</b>				
销售费用率	5.0%	4.8%	5.0%	5.0%
管理费用率	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%
财务费用率	-0.2%	0.6%	0.5%	0.4%
<b>分红指标</b>				
分红比例	66.8%	86.2%	0.0%	0.0%
股息收益率	3.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>估值指标</b>				
P/E (倍)	33.65	28.95	20.69	14.94
P/B (倍)	4.67	4.04	3.51	2.85
P/S (倍)	5.77	4.78	3.66	2.92
净资产收益率	14.0%	14.0%	17.0%	19.0%

资料来源：东北证券

### 研究团队简介:

李恒光: 上海理工大学数量经济学硕士, 2016 年加入东北证券中小盘负责新能源车产业链研究, 2017 年至今担任汽车组组长, 重点覆盖整车、零部件和新能源车等方向。

### 重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

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和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

### 投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准:  A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 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)为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

**机构销售联系方式**

姓名	办公电话	手机	邮箱
----	------	----	----

**公募销售**
**华东地区机构销售**

阮敏 (总监)	021-61001986	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-61001965	18221628116	qijian@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
周之斌	021-61002073	18054655039	zhouzb@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
孙乔容若	021-61001986	19921892769	sunqr@nesc.cn
屠诚	021-61001986	13120615210	tucheng@nesc.cn
康杭	021-61001986	18815275517	kangh@nesc.cn
丁园	021-61001986	19514638854	dingyuan@nesc.cn

**华北地区机构销售**

李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
吕奕伟	010-58034553	15533699982	lyyw@nesc.com
孙伟豪	010-58034553	18811582591	sunwh@nesc.cn
闫琳	010-58034555	17862705380	yanlin@nesc.cn
陈思	010-58034553	18388039903	chen_si@nesc.cn
徐鹏程	010-58034553	18210496816	xupc@nesc.cn
张煜苑	010-58034553	13701150680	zhangyy2@nesc.cn

**华南地区机构销售**

刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
邓璐璘	0755-33975865	15828528907	dengll@nesc.cn
戴智睿	0755-33975865	15503411110	daizr@nesc.cn
王熙然	0755-33975865	13266512936	wangxr_7561@nesc.cn
阳晶晶	0755-33975865	18565707197	yang_jj@nesc.cn
张楠淇	0755-33975865	13823218716	zhangnq@nesc.cn
王若舟	0755-33975865	17720152425	wangrz@nesc.cn

**非公募销售**
**华东地区机构销售**

李茵茵 (总监)	021-61002151	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-61002136	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-61002152	19512216027	wangtg@nesc.cn
王家豪	021-61002135	18258963370	wangjiahao@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn
刘刚	021-61002151	18817570273	liugang@nesc.cn
曹李阳	021-61002151	13506279099	caoly@nesc.cn
曲林峰	021-61002151	18717828970	qulf@nesc.cn