

天成自控（603085）：传统业务稳定增长，乘用车业务值得期待 审慎推荐（首次）

汽车

当前股价：53.99 元

报告日期：2017 年 3 月 29 日

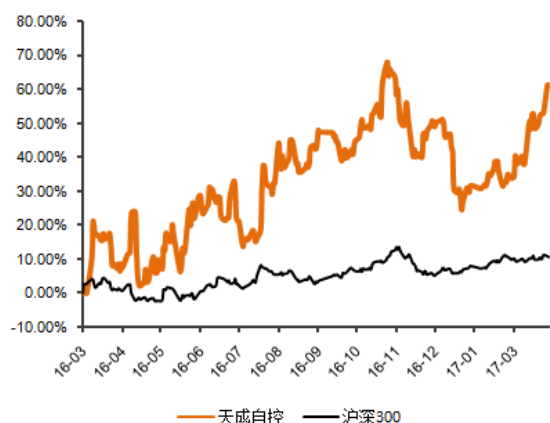
主要财务指标（单位：百万元）

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	361	760	1,297	2,086
(+/-)	23.40%	110.51%	70.60%	60.86%
营业利润	38	86	151	255
(+/-)	-2.35%	129.66%	75.09%	68.69%
归属母公司				
净利润	35	75	131	220
(+/-)	5.43%	113.49%	73.77%	67.99%
EPS（元）	0.31	0.67	1.17	1.96
市盈率	172	80	46	28

公司基本情况（最新）

总股本/已流通股（亿股）	1.12/0.29
流通市值（亿元）	15.52
每股净资产（元）	8.24
资产负债率（%）	15.36

股价表现（最近一年）



行业研究员：魏旭锟

执业证书编号：S1050513050001

联系人：杨靖磊

电话：021-54967583

邮箱：yangjl@cfsc.com.cn

公司发布 2016 年年报，公司全年实现营业收入 3.61 亿元，同比增长 23.40%；营业利润 0.38 亿元，同比下降 2.35%，归属母公司净利润 0.35 亿元，同比增长 5.43%；折合 EPS 为 0.34 元，公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1 元，同时以资本公积金转增股本方式向全体股东每 10 股转增 10 股。

● **传统业务领域稳定增长，乘用车座椅逐步发力。**公司主营业务为车辆座椅的研发、生产和销售，主要产品为工程机械座椅、商用车座椅和农用车座椅。报告期内，受益于工程机械行业回暖，商用车销量同比上升，公司传统业务收入稳定增长。其中，工程机械座椅收入达到 1.44 亿元，同比增长 13.89%；商用车座椅收入达到 1.30 亿元，同比增长 32.64%；农用车座椅收入达到 4884.40 万元，同比增长 16.95%。值得关注的是，2016 年度公司乘用车领域拓展取得突破，乘用车座椅产品收入同比增长 117.32%，达到 1331.28 万元，占营业收入比重达到 3.7%，公司成功开启业务增长新引擎。

● **公司产品毛利率下降，期间费用率增加。**报告期内公司毛利率为 32.47%，同比下降 0.57 个百分点，主要由于钢材等原材料成本上升所致。与此同时，由于高端座椅产品出口占比增加及人民币贬值的影响，公司国外销售产品毛利率达到 39.55%，同比提升 3.72 个百分点。报告期内公司期间费用率为 20.78%，同比上升 1.39 个百分点，主要由于公司本年度乘用车座椅研发费用增加，导致管理费用同比增加 44.58% 所致。

● **乘用车业务值得期待，有望高速增长。**2014 年起公司积极利用自身深厚的行业技术积累向附加值更高的乘用车座椅领域拓展。由于乘用车座椅对技术门槛和制造工艺要求较高，市场现阶段主要被国外厂商占据。目前公司乘用车座椅产品相较于国际知名品牌拥有更高的性价比优势，与国内竞争对手相比拥有更全的产品规格和更稳定的产品性能，因此具备较高的竞争优势。同时，公司 2016 年通过定增项目，进一步提升了乘用车座椅的研发水平和生产能力，并顺利进入上汽集团、众泰汽车等多家主机厂供应体系，已逐渐打开乘用车领域市场空间。2017 年随着乘用车座椅项目的达产，公司业绩有望实现高速增长。

● **盈利预测：**我们预计公司 2017-2019 年营业收入分别为 7.60、12.97 和 20.86 亿元，归属母公司所有者净利润分别为 0.75、1.31 和 2.20 亿元，折合 EPS 分别为 0.67、1.17 和 1.96 元，



对应于 3 月 27 日收盘价 53.99 元计算，市盈率分别为 80、46 和 28 倍，鉴于公司传统座椅业务增长稳健，乘用车座椅业务已获得主机厂订单，打开成长空间，未来有望放量供货并带动公司业绩高速增长。我们首次给予公司“审慎推荐”的投资评级。

● **风险提示：**（1）乘用车座椅市场开拓不及预期；（2）传统座椅业务增长不及预期等。

公司盈利预测表

单位：万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	29,259	36,106	76,008	129,669	208,585
增长率 (%)	-5.60%	23.40%	110.51%	70.60%	60.86%
减：营业成本	19,556	24,355	51,450	87,514	140,607
毛利率 (%)	33.16%	32.55%	32.31%	32.51%	32.59%
营业税金及附加	218	358	692	1,141	1,712
资产减值损失	24	199	181	152	139
减：期间费用	5,673	7,504	15,096	25,785	40,658
期间费用率 (%)	19.39%	20.78%	19.86%	19.89%	19.49%
其中：销售费用	2,322	2,826	5,997	10,140	15,706
管理费用	3,479	5,029	9,509	15,755	25,072
财务费用	-128	-351	-410	-110	-120
加：公允价值变动净收益	11	0	0	0	0
投资净收益	53	71	50	50	50
二、营业利润	3,852	3,762	8,640	15,127	25,518
增长率 (%)	5.90%	-2.35%	129.66%	75.09%	68.69%
营业利润率 (%)	13.17%	10.42%	11.37%	11.67%	12.23%
加：营业外收入	136	316	210	210	210
减：营业外支出	46	64	55	55	55
三、利润总额	3,943	4,014	8,795	15,282	25,673
减：所得税	602	491	1,275	2,216	3,723
实际所得税率 (%)	15.26%	12.25%	14.50%	14.50%	14.50%
四、净利润	3,341	3,522	7,520	13,066	21,950
归属于母公司所有者净利润	3,341	3,522	7,520	13,066	21,950
增长率 (%)	3.58%	5.43%	113.49%	73.77%	67.99%
净利润率 (%)	11.42%	9.75%	9.89%	10.08%	10.52%
少数股东损益	0	0	0	0	0
基本每股收益 (元)	0.30	0.31	0.67	1.17	1.96

资料来源：Wind，华鑫证券研发部

研究员简介

魏旭锟：华鑫证券研究员，华东理工大学工商管理硕士，五年汽车和机械行业工作经历，2013年5月加入华鑫证券研发部，主要研究和跟踪领域：机械行业

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明:

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%--- (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明:

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>