



东兴证券
DONGXING SECURITIES

重卡销量大超预期 上调盈利预测

——天成自控（603085）事件点评

2017年07月20日

强烈推荐/维持

天成自控

事件点评

事件：

预计公司 2017 年上半年度归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比增长 60%-80%，2016 年同期归属于上市公司股东的净利润 1648.85 万元。单看二季度，归母净利润为 1910.67~2240.44 万元，同比增长 80.12%-112.21%。

主要观点：

1、工程机械销量持续超预期支撑公司业绩

公司在装载机、压路机、推土机和叉车等工程机械座椅行业占据较大的份额，并已于 2016 年成功开发中高端挖掘机座椅产品，此轮工程机械复苏自主品牌挖掘机销量占比大幅提升，公司产品结构调整及时，充分受益于工程机械销量上升和结构优化带来的双重提振效应。2017 年上半年共销售挖掘机 75069 台，与去年同期相比上升了 100.5%。目前，2017 年上半年销量已经超过了去年全年 70320 台的销量。根据挖掘机销售历史季节性特点，一般上半年销量占全年销量约 60%，因此 2017 年全年销量预计在 11~12 万台，预计相比 2016 年增长超 50%。目前公司工程机械座椅营收占比约 40% 左右，2016 年公司工程机械座椅收入 1.44 亿元，展望 2017 年全年公司工程机械座椅收入增速有望超过 60%。

郑闵钢

010-66554031

zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号：

S1480510120012

联系人：任天辉

010-66554037

rentianhui1989@hotmail.com

陈皓

010-66555446

chenhao_dxzq.net.cn

龙海敏

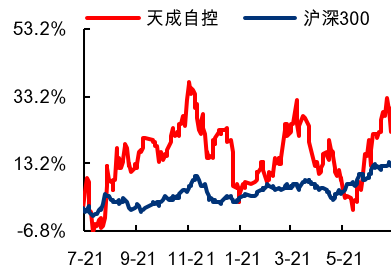
010-66555481

longhm@dxzq.net.cn

交易数据

52 周股价区间（元）	26.51-40.73
总市值（亿元）	59.34
流通市值（亿元）	15.24
总股本/流通 A 股（万股）	22384/5750
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	3.99

52 周股价走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

相关研究报告

1、《根基深厚稳增长，市场切换促发展——天成自控（603085）半年报点评》2016-08-29

2、客车销量止跌回升重卡市场井喷大幅拉升公司业绩

公司商用车座椅系列主要包括重卡座椅和大中客车座椅。2017 年 1-6 月商用车销售累计 210.1 万辆, 同比增速 17.4%。其中客车 1-6 月累计销量 22 万辆, 同比下滑 14%, 6 月客车销量共计 4.9 万辆, 环比增长 22.4%, 同比增长 1.9%, 增速由负转正, 随着各地公交公司招标计划陆续启动, 客车市场明显复苏, 6 月大型客车销量 0.81 万辆, 环比增长 59.04%, 下半年客车销量环比增速持续改善是大概率事件。1-6 月货车累计销量 188.1 万辆, 同比增长 22.6%。其中 6 月重卡销售 9.8 万辆, 连续 18 个月正增长, 达到历史 6 月重卡销售新高, 大幅超出市场预期。重卡销量超预期一方面由于一季度治超政策延续导致重卡销量井喷, 另一方面二季度基建投资高位运行带动工程车销量飙升, 进入 6 月份物流车销量表现较好, 与此同时重卡出口数据表现靓丽。上半年重卡累计销量 58.11 万辆, 预计全年销量将超过 90 万辆。下半年客车市场复苏和重卡销量持续超预期将大幅拉升公司商用车座椅销量, 成为公司业绩持续超预期的有力支撑。

3、乘用车座椅下半年有望放量贡献业绩

公司年初参与众泰 T600、B11B 车型座椅零部件产品同步开发, 并于 11 月进入上汽供应体系配套 AP31 车型, 12 月参与众泰 S21 座椅开发, 市场拓展神速, 随着公司产能爬坡结束, 我们预计公司下半年乘用车座椅将放量, 按照公司定增募投 30 万套成品座椅年内达产 40% 保守估算, 一套成品座椅价格 4000 元左右, 2017 年有望贡献收入 4.8 亿左右, 按照净利率 10% 测算, 2017 年贡献净利润超过 4800 万元。

4、志存高远未来有望切入高附加值高铁和航空座椅

公司官网未来发展规划包括切入航空座椅和高铁座椅, 我们看好公司未来高附加值座椅市场空间。公司市场 2015 年底我国自主研制 C919 成功下线引爆国产大飞机市场, 中国商飞公司预计未来 20 年中国市场将新增至少 5300 多架 50 座以上民用飞机, 市场规模将达 6400 多亿美元。飞机制造产业链正在逐步形成, 飞机座椅作为飞机制造产业链中的重要一环, 市场潜力巨大。公司提前布局国产大飞机座椅领域, 未来分享国产大飞机行业发展红利可期。“复兴号”中国标准动车组构建了体系完整、结构合理、先进科学的高速动车组技术标准体系, 标志着我国高速动车组技术全面实现自主化、标准化和系列化, 极大增强了我国高铁的国际话语权和核心竞争力, 根据《“十三五”规划》, “十三五”期间高铁营业里程还将增加 1.1 万公里, 年均增加 2200 公里。按照我国高铁动车组车辆保有量密度约为 1 辆/公里测算, “十三五”期间高铁新线建设带来 1.1 万辆动车组的新增需求, 按照 8 辆/列标准计算, 对应 1375 标准列, 扣除 2016 年铁总正式招标的 116 标准列, 预计 2017-2020 年均招标在 315 列。随着客流量不断增加, 动车组密度有望提升, 车辆招标数量也会在此基础上有所增加。另外, 高铁出口也有望为相关整车企业和零部件供应商带来增量市场空间。

盈利预测与投资评级:

我们预计公司 2017-2019 年营业收入分别为 7.92 亿元、12.76 亿元和 15.65 亿元, 归母净利润分别为 0.79 亿元、1.31 亿元和 1.58 亿元, EPS 分别为 0.79 元、1.31 元和 1.58 元, 对应 PE 分别为 34X、20X 和 17X, 上调盈利预测, 维持“强烈推荐”评级。

风险提示:

市场拓展不及预期, 业绩不及预期

公司盈利预测表

资产负债表						利润表					单位: 百万元	
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	
流动资产合计	320	753	1031	1318	1619	营业收入	293	361	792	1276	1565	
货币资金	109	295	302	271	398	营业成本	196	244	539	855	1049	
应收账款	92	124	251	415	515	营业税金及附加	2	4	7	11	14	
其他应收款	3	3	7	12	14	营业费用	23	28	62	100	122	
预付款项	3	3	6	9	13	管理费用	35	50	94	161	201	
存货	52	76	133	211	259	财务费用	-1	-4	0	-2	-2	
其他流动资产	7	215	215	215	215	资产减值损失	0.24	1.99	0.97	1.06	1.34	
非流动资产合计	206	337	318	283	249	公允价值变动收益	0.11	0.00	0.00	0.04	0.01	
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0.53	0.71	0.17	0.47	0.45	
固定资产	77.76	128.19	195.44	168.97	142.50	营业利润	39	38	90	151	181	
无形资产	81	79	71	63	55	营业外收入	1.36	3.16	2.13	2.21	2.50	
其他非流动资产	2	31	50	50	50	营业外支出	0.46	0.64	0.52	0.54	0.57	
资产总计	527	1090	1349	1602	1868	利润总额	39	40	92	152	182	
流动负债合计	124	167	249	394	537	所得税	6	5	13	21	24	
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	33	35	79	131	158	
应付账款	71	121	148	234	363	少数股东损益	0	0	0	0	0	
预收款项	6	6	11	16	22	归属母公司净利润	33	35	79	131	158	
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA	126	122	124	183	213	
非流动负债合计	0	0	0	0	0	BPS (元)	0.38	0.34	0.79	1.31	1.58	
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	
应付债券	0	0	0	0	0							
负债合计	124	167	249	394	537	成长能力						
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	-5.60%	23.40%	119.35%	61.11%	22.65%	
实收资本 (或股	100	112	224	224	224	营业利润增长	5.90%	-2.35%	140.25%	66.72%	19.81%	
资本公积	142	626	626	626	626	归属于母公司净利	124.48%	66.00%	124.48%	66.00%	20.41%	
未分配利润	144	166	214	303	409	获利能力						
归属母公司股东	403	923	1100	1208	1331	毛利率 (%)	33.16%	32.55%	30.33%	29.08%	30.02%	
负债和所有者权	527	1090	1349	1602	1868	净利率 (%)	11.42%	9.75%	9.98%	10.29%	10.10%	
现金流量表						总资产净利润 (%)	6.35%	3.23%	5.86%	8.19%	8.46%	
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE (%)	8.29%	3.82%	7.18%	10.87%	11.87%	
经营活动现金流	22	39	-76	-9	161	偿债能力						
净利润	33	35	79	131	158	资产负债率 (%)	23%	15%	18%	25%	29%	
折旧摊销	88.68	87.91	0.00	34.38	34.38	流动比率	2.59	4.50	4.15	3.35	3.02	
财务费用	-1	-4	0	-2	-2	速动比率	2.17	4.05	3.61	2.81	2.53	
应收账款减少	0	0	-126	-164	-100	营运能力						
预收帐款增加	0	0	5	6	6	总资产周转率	0.63	0.45	0.65	0.86	0.90	
投资活动现金流	-32	-340	-16	-1	-1	应收账款周转率	3	3	4	4	3	
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	3.88	3.76	5.90	6.68	5.24	
长期股权投资减	0	0	4	0	0	每股指标 (元)						
投资收益	1	1	0	0	0	每股收益 (最新摊	0.38	0.34	0.79	1.31	1.58	
筹资活动现金流	95	482	99	-22	-33	每股净现金流 (最新	0.85	1.62	0.03	-0.14	0.57	
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊	4.03	8.24	4.92	5.40	5.95	
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率						
普通股增加	25	12	112	0	0	P/E	69.76	77.97	33.53	20.20	16.77	
资本公积增加	126	483	0	0	0	P/B	6.58	3.22	5.39	4.91	4.46	
现金净增加额	85	181	7	-31	127	EV/EBITDA	20.19	21.90	45.24	30.88	25.96	

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑闵钢

房地产行业首席研究员（D），基础产业小组组长。央视财经频道嘉宾。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。万得资讯 2014 年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。

联系人简介

任天辉

机械行业研究员，新加坡管理大学应用金融学硕士，厦门大学控制工程硕士，厦门大学自动化学士，2015 年加入东兴证券，从事机械行业研究。

陈皓

机械行业研究员，清华大学测控技术与仪器学士，清华大学机械工程硕士，2016 年加入东兴证券研究所，从事机械行业研究。

龙海敏

机械行业研究员，华中科技大学材料成型及控制工程学士，清华大学机械工程硕士，5 年项目运营及企业管理经验，2017 年加入东兴证券研究所，从事机械行业研究。

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。

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责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

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（以沪深 300 指数为基准指数）：

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。