

增持

——首次

日期: 2018 年 04 月 26 日

行业: 汽车



分析师: 黄涵虚

Tel: 021-53686177

E-mail: huanghanxu@shzq.com

SAC 证书编号: S0870518040001

基本数据 (2018.4.25)

报告日股价 (元)	27.90
12mth A 股价格区间 (元)	22.33/49.89
总股本 (百万股)	223.84
无限售 A 股/总股本	35.27%
流通市值 (亿元)	22.03
每股净资产 (元)	4.39
PBR (X)	6.36

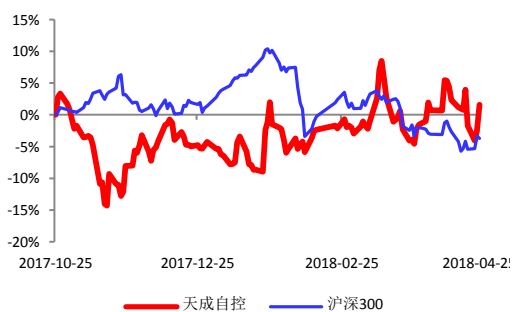
主要股东 (2018Q1)

浙江天成科投有限公司	48.25%
陈邦锐	7.77%
天台众诚投资中心 (有限合伙)	6.70%

收入结构 (2017)

乘用车座椅	31.16%
工程机械座椅	30.01%
商用车座椅	29.96%
农用机械座椅	5.19%
配件	2.88%
其他座椅	0.29%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: QCGSDT-29

首次报告日期: 2018 年 4 月 26 日

相关报告:

天成自控 (603085)

证券研究报告/公司研究/公司动态

切入众泰上汽供应体系, 乘用车座椅打开成长空间

——2018 年一季报点评

■ 公司动态事项

公司发布2018年一季报, 实现营业收入1.81亿元, 同比增长75.21%, 归属于上市公司股东的净利润1138.39万元, 同比增长56.48%。

■ 事项点评

产品销售快速增长, 一季度收入增长 75%

公司一季度工程机械、商用车、乘用车座椅等产品销售快速增长, 营收和净利润分别增长 75%和 56%, 延续去年以来的高增长态势。由于销售收入增长较快的乘用车座椅业务整体毛利率水平较低, 一季度毛利率较去年同期下降 4.73pp 达到 27.10%, 同时期间费用率大幅改善 4.68pp 达到 19.83%, 其中销售费用率、管理费用率下降 1.30pp、4.25pp, 财务费用率上升 0.88pp。

下游需求拉动工程机械座椅和商用车座椅销量

公司是车辆座椅专业生产商, 传统产品为工程机械座椅和商用车座椅等, 尤其在装载机、压路机、推土机和叉车等工程机械座椅方面具有一定的市场份额优势, 客户包括卡特彼勒、龙工、徐工、厦工、柳工和三一重工等, 重卡客户包括东风、江淮、徐工、陕汽宝华等。受到下游工程机械、重卡等需求拉动, 公司 2017 年工程机械座椅和商用车座椅销售收入分别增长 63%和 80%。

配套众泰 T700 座椅量产, 乘用车座椅业绩释放

2015 年公司开拓乘用车座椅业务, 2017 年公司配套众泰 T700 的产品量产, 乘用车座椅业绩释放, 销售收入达 2.44 亿元, 较 2016 年增长 1733%, 并占总收入的 31%。2018 年除众泰 T700 外, 公司为上汽集团荣威 360 和荣威 I6 配套的产品也将开始供货, 并有来自众泰、上汽、吉利、广汽等客户的开发项目, 乘用车座椅业务有望持续快速增长。

■ 投资建议

预计公司2018年至2020年归属于母公司股东的净利润分别为1.16亿元、1.66亿元、2.14亿元, 对应的EPS为0.52元、0.74元、0.96元, 对应的PE为54.03倍、37.64倍、29.19倍, 首次覆盖, 给予“增持”评级。

■ 风险提示

原材料价格上升的风险; 下游客户汽车销售情况未及预期的风险; 新项目投产进度未及预期的风险等。

■ 数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	783.09	1409.43	2087.05	2872.59
年增长率	116.88	79.98%	48.08%	37.64%
归属于母公司的净利润	70.12	115.57	165.92	213.92
年增长率	99.09%	64.82%	43.56%	28.93%
每股收益 (元)	0.31	0.52	0.74	0.96
PER (X)	89.06	54.03	37.64	29.19

注: 有关指标按最新股本摊薄, 股价截止 2018 年 4 月 25 日

重要提示: 请务必阅读尾页分析师承诺、公司业务资格说明和免责条款。

■ 附表

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	124	141	209	287
应收和预付款项	440	653	966	1262
存货	170	272	385	528
其他流动资产	231	231	231	231
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	403	446	433	415
无形资产和开发支出	107	112	116	118
其他非流动资产	51	48	48	48
资产总计	1526	1902	2387	2888
短期借款	90	187	215	250
应付和预收款项	444	641	966	1261
长期借款	0	0	0	0
其他负债	10	0	0	0
负债合计	544	828	1180	1510
股本	224	224	224	224
资本公积	514	514	514	514
留存收益	244	337	469	641
归属母公司股东权益	982	1074	1207	1378
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	982	1074	1207	1378
负债和股东权益合计	1526	1902	2387	2888

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动产生现金流量	-118	75	150	163
投资活动产生现金流量	-147	-120	-70	-70
融资活动产生现金流量	77	69	-12	-15
现金流量净额	-188	24	68	79

利润表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	783	1409	2087	2873
营业成本	579	1041	1548	2150
营业税金及附加	5	8	12	17
营业费用	46	82	122	168
管理费用	76	137	203	280
财务费用	-6	4	7	7
资产减值损失	10	0	0	0
投资收益	3	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	80	136	195	252
营业外收支净额	0	0	0	0
利润总额	79	136	195	252
所得税	9	20	29	38
净利润	70	116	166	214
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	70	116	166	214

财务比率分析

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
毛利率	26.04%	26.14%	25.85%	25.17%
EBIT/销售收入	9.15%	9.96%	9.68%	9.00%
销售净利率	8.95%	8.20%	7.95%	7.45%
ROE	7.14%	10.76%	13.75%	15.52%
资产负债率	38.31%	25.67%	21.80%	22.53%
流动比率	1.77	1.57	1.52	1.53
速动比率	1.46	0.96	0.99	1.03
总资产周转率	0.60	0.74	0.87	0.99
应收账款周转率	3.55	2.23	2.22	2.34
存货周转率	4.71	3.83	4.02	4.07

数据来源: WIND 上海证券研究所

分析师承诺

黄涵虚

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。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。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。