

天成自控 2024 年年报及 2025 年一季报点评： 乘用车业务驱动增长，航空复苏与低空经济打 开新空间

天成自控(603085)

评级：	增持	股票代码：	603085
上次评级：	增持	52 周最高价/最低价：	16.5/7.08
目标价格：		总市值(亿)	47.02
最新收盘价：	11.84	自由流通市值(亿)	43.83
		自由流通股数(百万)	370.23

事件概述

2024 年公司营业收入 22.30 亿元，同比+56.27%；归母净利润-0.16 亿元，同比-216.30%；扣非归母净利润-0.16 亿元，同比-292.02%。2025 年一季度公司营业收入 5.39 亿元，同比+46.74%；归母净利润 0.21 亿元，同比+108.77%；扣非归母净利润 0.15 亿元，同比+47.32%。

► 1、乘用车业务高速增长，新客户新项目贡献核心动能

2024 年公司营业收入 22.30 亿元，同比增长 56.27%；其中，乘用车营业收入 10.54 亿元，同比增长 122.79%，乘用车业务显著增长，第二增长曲线优势初步体现。2024 年，上汽 ZS32、奇瑞 CX62D、东风 S59 等新项目的顺利量产，公司产能得到有效释放，推动公司乘用车业务产销量和销售收入实现高速增长。此外，2024 年取得多个项目的定点为公司乘用车业务后续的持续快速增长提供了充足的项目与订单支持。

► 2、传统业务稳健发展，航空座椅业务逐步复苏

工程机械与商用车座椅业务 2024 年实现营收 7.18 亿元，同比+5.9%。该业务作为公司基石，毛利率维持在 25-30%水平，为公司提供稳定现金流。航空座椅业务 2024 年实现营收 2.17 亿元，同比+52.89%。受益于航空业复苏，公司逐步交付 JET2 等订单，并新获土耳其飞马航空、沙特航空、春秋航空、青岛航空等订单。

► 3、业绩大幅增长，费用管控提升、研发投入持续扩大

2024 年归母净利润为-1648.13 万元，2025 年一季度归母净利润为 2091.93 万元、同比+108.77%，业绩大幅增长。2025 年一季度，销售/管理/研发费用率为 1.67%/8.53%/5.94%，同比分别-0.24pct/-2.09pct/+0.49pct，研发投入持续扩大。

► 4、全球化布局加速推进，海外业务有望贡献新增长

公司持续推进国际化布局，通过设立跨国子公司和生产基地（新加坡、泰国、马来西亚），在配套国内客户国际化战略的同时，积极开拓海外市场，提升公司应对国际化客户的快速反应能力和产品就近供应能力。报告期内，泰国生产基地的过渡性厂房内设备已经调试准备、管理人员已配

置到岗、目前正处于厂线布局的最后阶段，下一步公司将加快泰国工厂的顺利投产。

► 5、前瞻布局低空经济，eVTOL 业务打开想象空间

公司积极布局低空经济领域，利用在车辆座椅和航空座椅领域积累的制造、设计、取证及轻量化材料应用经验。已与峰飞航空达成战略合作并获取 eVTOL 航空座椅项目。公司具备 EASA 和 FAA 认证及丰富的取证经验，有望助力 eVTOL 客户加速产品取证进程。公司要充分利用在航空座椅、乘用车座椅领域积累的行业经验，尤其是轻量化、高强度碳纤维座椅骨架技术，协调技术团队加快推进适合低空领域的飞行汽车座椅产品研发，积极参与相关项目的招标与报价，成为这一细分行业的主流供应商之一。

投资建议

公司乘用车业务持续驱动增长，航空复苏与低空经济打开新空间。基于此，我们调整 2025 年盈利预测、新增 2026 年、2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年营业收入为 31.66、37.04、40.75 亿元（此前 2025 年为 28.56 亿元），归母净利润为 1.52、2.25、2.82 亿元（此前 2025 年为 1.25 亿元），EPS 为 0.38、0.57、0.71 元（此前 2025 年为 0.31 元）。2025 年 5 月 7 日收盘价为 11.84 元，对应 PE 为 30.84、20.85、16.66 倍，维持“增持”评级。

风险提示

竞争加剧超预期，新产品量产不及预期等。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,427	2,230	3,166	3,704	4,075
YoY (%)	0.1%	56.3%	42.0%	17.0%	10.0%
归母净利润(百万元)	14	-16	152	225	282
YoY (%)	105.2%	-216.3%	1025.0%	47.9%	25.2%
毛利率 (%)	20.4%	18.9%	19.4%	19.7%	19.8%
每股收益 (元)	0.04	-0.04	0.38	0.57	0.71
ROE	1.6%	-1.9%	15.1%	18.2%	18.6%
市盈率	296.00	-296.00	30.84	20.85	16.66

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师：白宇

邮箱：baiyu@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524020001

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,230	3,166	3,704	4,075	净利润	-16	152	225	282
YoY (%)	56.3%	42.0%	17.0%	10.0%	折旧和摊销	132	162	177	190
营业成本	1,809	2,552	2,976	3,268	营运资金变动	-155	-259	271	-599
营业税金及附加	16	23	27	30	经营活动现金流	32	92	710	-90
销售费用	41	48	49	50	资本开支	-227	-169	-214	-210
管理费用	201	253	285	302	投资	-11	-13	-25	-27
财务费用	19	0	0	0	投资活动现金流	-236	-195	-255	-253
研发费用	109	139	155	166	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-27	0	0	0	债务募资	360	0	0	0
投资收益	-4	-5	-6	-7	筹资活动现金流	242	0	0	0
营业利润	-6	132	194	243	现金净流量	37	-103	455	-343
营业外收支	0	0	-1	0	主要财务指标				
利润总额	-6	131	194	243	成长能力				
所得税	10	-21	-32	-39	营业收入增长率	56.3%	42.0%	17.0%	10.0%
净利润	-16	152	225	282	净利润增长率	-216.3%	1025.0%	47.9%	25.2%
归属于母公司净利润	-16	152	225	282	盈利能力				
YoY (%)	-216.3%	1025.0%	47.9%	25.2%	毛利率	18.9%	19.4%	19.7%	19.8%
每股收益	-0.04	0.38	0.57	0.71	净利率	-0.7%	4.8%	6.1%	6.9%
资产负债表 (百万元)					总资产收益率 ROA	-0.5%	3.4%	5.0%	5.6%
货币资金	382	279	734	391	净资产收益率 ROE	-1.9%	15.1%	18.2%	18.6%
预付款项	19	26	33	35	偿债能力				
存货	484	1,032	714	1,114	流动比率	0.91	0.98	1.04	1.11
其他流动资产	1,003	1,568	1,405	1,831	速动比率	0.63	0.59	0.73	0.69
流动资产合计	1,888	2,906	2,887	3,371	现金比率	0.18	0.09	0.26	0.13
长期股权投资	12	16	21	28	资产负债率	74.7%	77.1%	72.3%	69.6%
固定资产	930	977	1,012	1,054	经营效率				
无形资产	173	166	163	157	总资产周转率	0.74	0.81	0.83	0.86
非流动资产合计	1,506	1,524	1,587	1,635	每股指标 (元)				
资产合计	3,395	4,430	4,474	5,006	每股收益	-0.04	0.38	0.57	0.71
短期借款	424	424	424	424	每股净资产	2.17	2.55	3.12	3.83
应付账款及票据	1,269	2,083	1,852	2,077	每股经营现金流	0.08	0.23	1.79	-0.23
其他流动负债	384	454	503	527	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	2,078	2,961	2,779	3,029	估值分析				
长期借款	389	389	389	389	PE	-296.00	30.84	20.85	16.66
其他长期负债	68	68	68	68	PB	5.01	4.64	3.80	3.09
非流动负债合计	457	457	457	457					
负债合计	2,535	3,418	3,236	3,486					
股本	397	397	397	397					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	860	1,012	1,238	1,520					
负债和股东权益合计	3,395	4,430	4,474	5,006					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。