

# 天成自控 2025 年半年报点评：乘用车业务高速增长，航空业务亏损大幅收窄

## 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:	16.5/7.2
目标价格:		总市值(亿)	45.15
最新收盘价:	11.37	自由流通市值(亿)	45.15
		自由流通股数(百万)	397.10

### 事件概述

公司披露 2025 年半年度报告：公司实现营业收入 11.56 亿元，同比+31.40%；实现归母净利润 2327.09 万元，同比+47.55%；实现扣非归母净利润 1715.05 万元，同比-2.55%。

#### ► 1、乘用车业务高速增长，新客户新项目贡献核心动能

2025 年上半年，公司乘用车座椅业务实现营收 5.21 亿元，同比高速增长 59.65%，成为营收增长的主要驱动力。增长主要得益于前期定点项目陆续量产，郑州和武汉工厂持续保持高出销量。公司目前已经与上汽乘用车、上汽大通、北汽新能源、东风乘用车、奇瑞汽车、江淮汽车、比亚迪、蔚来、吉祥汽车等建立了业务合作关系。

#### ► 2、工程与商用车业务稳健复苏，高端化趋势显现

受益于下游基建投资回暖和设备更新周期，工程机械行业呈现稳步复苏态势，2025 年上半年国内挖掘机销量同比增长 22.9%。公司工程机械与商用车座椅业务实现营收 4.58 亿元，同比+22.81%，增速稳健。公司凭借在乘用车座椅领域积累的技术优势，积极拓展高端农机及商用车座椅，提升产品附加值。在工程机械领域，公司已成为卡特彼勒、三一重工、龙工、徐工、柳工、中国一拖、福田雷沃、丰田叉车等主机厂的座椅配套商；在商用车领域，公司与一汽、东风、重汽、福田戴姆勒、江淮汽车、陕汽、宇通等均建立了稳定的供货关系。

#### ► 3、航空业务亏损大幅收窄，前瞻布局低空经济打开新空间

随着全球航空业需求复苏，公司航空座椅业务实现营收 1.42 亿元，同比+24.01%。盈利能力迎来重要拐点，英国子公司 Acro Holdings 净亏损大幅收窄至 681.51 万元。同时，公司前瞻布局低空经济领域，凭借在碳纤维轻量化座椅和适航取证方面的优势，已与峰飞、沃飞长空等行业龙头企业建立深度合作。在航空座椅领域，公司具有波音、空客两大飞机制造商的供应商资质，是波音、空客的线装机及翻新机的供应商，并与新西兰航空、艾提哈德航空、英国捷途航空、美国 Allegiant Air、美国 Spirit Air、中国春秋航空等公司建立了长期稳定的合作关系；单通道商务舱座椅已经取得多家航空公司订单。

#### ► 4、业务结构变化影响毛利率，研发持续投入

公司整体毛利率受业务结构变化影响，毛利率相对较低的乘用车业务收入占比提升至 45.93%。公

归母净利润增速 (+47.55%) 远高于营收增速，主要系汇率波动产生汇兑收益，使得财务费用大幅减少所致。扣非后净利润同比下滑 2.55%，主要反映了客户年降压力以及公司为拓展新项目持续加大研发投入（研发费用同比+37.25%）的影响。

### 投资建议

公司上半年营收规模大幅提升，但年降压力依然存在。基于此，我们下调盈利预测，预计 2025-2027 年营收为 31.66、37.04、40.75 亿元，归母净利润为 1.00、1.55、2.02 亿元（此前为 1.52、2.25、2.82 亿元），EPS 为 0.25、0.39、0.51 元（此前为 0.38、0.57、0.71 元）。2025 年 8 月 28 日收盘价为 11.37 元，对应 PE 为 45.22、29.21、22.31 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	100	155	202
YoY (%)	105.2%	-216.3%	705.8%	54.8%	30.9%
毛利率 (%)	20.4%	18.9%	17.9%	17.9%	18.0%
每股收益 (元)	0.04	-0.04	0.25	0.39	0.51
ROE	1.6%	-1.9%	10.4%	13.9%	15.4%
市盈率	284.25	-284.25	45.22	29.21	22.31

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)					现金流量表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,230	3,166	3,704	4,075	净利润	-16	100	155	202
YoY (%)	56.3%	42.0%	17.0%	10.0%	折旧和摊销	132	162	177	190
营业成本	1,809	2,601	3,041	3,341	营运资金变动	-155	-220	249	-577
营业税金及附加	16	23	27	30	经营活动现金流	32	74	613	-152
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	-191	-251	-248
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	-2	-2	-2	筹资活动现金流	242	0	0	0
营业利润	-6	86	133	174	现金净流量	37	-117	362	-400
营业外收支	0	0	-1	0					
利润总额	-6	86	133	174	<b>主要财务指标</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
所得税	10	-14	-22	-28	<b>成长能力</b>				
净利润	-16	100	155	202	营业收入增长率	56.3%	42.0%	17.0%	10.0%
归属于母公司净利润	-16	100	155	202	净利润增长率	-216.3%	705.8%	54.8%	30.9%
YoY (%)	-216.3%	705.8%	54.8%	30.9%	<b>盈利能力</b>				
每股收益	-0.04	0.25	0.39	0.51	毛利率	18.9%	17.9%	17.9%	18.0%
					净利率	-0.7%	3.2%	4.2%	5.0%
					总资产收益率 ROA	-0.5%	2.2%	3.5%	4.2%
					净资产收益率 ROE	-1.9%	10.4%	13.9%	15.4%
					<b>偿债能力</b>				
					流动比率	0.91	0.96	0.99	1.04
					速动比率	<b>0.63</b>	<b>0.57</b>	<b>0.68</b>	<b>0.62</b>
					现金比率	0.18	0.09	0.22	0.07
					资产负债率	74.7%	78.4%	74.5%	73.0%
					<b>经营效率</b>				
					总资产周转率	0.74	0.81	0.84	0.88
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	-0.04	0.25	0.39	0.51
					每股净资产	2.17	2.42	2.81	3.32
					每股经营现金流	0.08	0.19	1.54	-0.38
					每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
					<b>估值分析</b>				
					PE	-284.25	45.22	29.21	22.31
					PB	5.01	4.70	4.05	3.43

  

资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	382	265	627	227
预付款项	19	27	34	36
存货	484	1,061	723	1,146
其他流动资产	1,003	1,568	1,405	1,831
流动资产合计	1,888	2,921	2,789	3,239
长期股权投资	12	16	21	28
固定资产	930	977	1,012	1,054
无形资产	173	166	163	157
非流动资产合计	1,506	1,524	1,587	1,635
资产合计	3,395	4,446	4,377	4,874
短期借款	424	424	424	424
应付账款及票据	1,269	2,148	1,874	2,144
其他流动负债	384	457	507	532
流动负债合计	2,078	3,029	2,805	3,100
长期借款	389	389	389	389
其他长期负债	68	68	68	68
非流动负债合计	457	457	457	457
负债合计	2,535	3,486	3,262	3,557
股本	397	397	397	397
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	860	960	1,114	1,317
负债和股东权益合计	3,395	4,446	4,377	4,874

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。