

天成自控 2025 年报&2026 年一季报点评：三大业务协同发力，海外业务打开长期增长潜力

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:	14.37/9.83
目标价格:		总市值(亿)	56.07
最新收盘价:	14.12	自由流通市值(亿)	56.07
		自由流通股数(百万)	397.10

事件概述

2025 年公司营业收入 30.19 亿元，同比+35.39%；归母净利润 0.85 亿元，同比扭亏为盈。2026 年一季度公司营业收入 7.80 亿元，同比+44.71%；归母净利润 0.25 亿元，同比+20.04%；扣非归母净利润 0.26 亿元，同比+71.87%。

► 1、乘用车业务高速增长，新项目贡献核心动能

2025 年公司乘用车业务实现营业收入 14.83 亿元，同比增长 40.66%，延续高速增长态势。公司已经和上汽乘用车、上汽大通、东风乘用车、蔚来、北汽新能源、奇瑞汽车、江淮汽车、比亚迪等建立了业务合作关系。

► 2、传统业务增长强劲，航空座椅业务逐步复苏

工程机械与商用车座椅业务 2025 年实现营收 10.39 亿元，同比+42.8%。一方面，公司与核心大客户建立战略合作关系，有效增强客户黏性，进一步巩固行业地位，综合竞争力持续提升；另一方面，通过拓展产品类别，开发高端农机及商用车座椅，提升产品附加值，市场份额与单车价值链同步提升，进一步强化了在工程机械和商用车领域的市场地位。

► 3、业绩大幅增长，费用管控效果显著

2026 年一季度，公司归母净利润为 0.25 亿元、同比+20.04%，扣非归母净利润 0.26 亿元、同比+71.87%，主营业务盈利能力持续提升。一季度公司费用管控效果显著，销售费用率和管理费用率分别为 0.84%和 6.18%，同比均有明显下降。公司通过平台化开发策略，有效控制研发投入，一季度研发费用为 3040 万元，研发费用率为 3.90%。

► 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，公司持续深化国际化布局，加快泰国生产基地建设进程。报告期内，公司已完成泰国租赁工厂的落地，并积极推进自建厂房的规划工作。此举既能配套国内客户的国际化战略，又能助力公司开拓海外市场，进一步提升对国际客户的快速响应能力及产品就近供应能力。

► 5、前瞻布局低空经济，eVTOL 业务打开想象空间

公司与低空产业龙头企业峰飞、沃飞长空、高域等建立深度合作，一方面向上述企业提供座椅样品，另一方面自主或配合客户进行适航取证工作。公司自主研发的 eVTOL 某型号座椅成功通过中国飞机强度研究所的垂直动态冲击和水平动态冲击摸底试验考核，并获得权威试验结果说明书，为后续取得适航认证奠定基础。未来公司将根据行业动态和客户需求，加快新产品布局和客户开拓。

投资建议

我们看好公司三大业务协同发展，全球化布局的长期增长潜力，但新业务仍处爬坡期。基于此，我们下调 2026、2027 年盈利预测、新增 2028 年盈利预测。预计 2026-2028 年营收为 36.83、43.46、49.11 亿元（此前 2026、2027 年为 37.04、40.75 亿元），归母净利润为 1.25、1.57、1.86 亿元（此前 2026、2027 年为 1.55、2.02 亿元），EPS 为 0.32、0.40、0.47 元（此前 2026、2027 年为 0.39、0.51 元）。2026 年 5 月 12 日收盘价为 14.12 元，对应 PE 为 44.69、35.73、30.19 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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,230	3,019	3,683	4,346	4,911
YoY (%)	56.3%	35.4%	22.0%	18.0%	13.0%
归母净利润(百万元)	-16	85	125	157	186
YoY (%)	-216.3%	615.1%	47.8%	25.1%	18.3%
毛利率 (%)	18.9%	17.6%	17.8%	17.8%	17.9%
每股收益 (元)	-0.04	0.22	0.32	0.40	0.47
ROE	-1.9%	9.1%	11.9%	12.9%	13.3%
市盈率	-353.00	64.18	44.69	35.73	30.19

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)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	3,019	3,683	4,346	4,911	净利润	85	125	157	186
YoY (%)	35.4%	22.0%	18.0%	13.0%	折旧和摊销	154	197	218	250
营业成本	2,488	3,029	3,572	4,034	营运资金变动	279	-66	-148	58
营业税金及附加	26	32	38	43	经营活动现金流	576	292	264	530
销售费用	31	38	44	50	资本开支	-101	-233	-259	-261
管理费用	210	250	293	329	投资	-120	-57	-93	-66
财务费用	11	0	0	0	投资活动现金流	-220	-299	-358	-337
研发费用	128	145	169	189	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-31	0	0	0	债务募资	-392	0	0	0
投资收益	-3	-3	-4	-5	筹资活动现金流	-329	0	0	0
营业利润	122	180	225	266	现金净流量	23	-7	-95	193
营业外收支	-1	-1	-1	-1					
利润总额	121	179	223	264	主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
所得税	36	53	66	79	成长能力				
净利润	85	125	157	186	营业收入增长率	35.4%	22.0%	18.0%	13.0%
归属于母公司净利润	85	125	157	186	净利润增长率	615.1%	47.8%	25.1%	18.3%
YoY (%)	615.1%	47.8%	25.1%	18.3%	盈利能力				
每股收益	0.22	0.32	0.40	0.47	毛利率	17.6%	17.8%	17.8%	17.9%
					净利率	2.8%	3.4%	3.6%	3.8%
					总资产收益率 ROA	2.4%	2.9%	3.5%	3.7%
					净资产收益率 ROE	9.1%	11.9%	12.9%	13.3%
					偿债能力				
					流动比率	0.86	0.92	0.96	1.02
					速动比率	0.67	0.65	0.67	0.77
					现金比率	0.09	0.07	0.04	0.09
					资产负债率	73.9%	75.2%	72.8%	72.3%
					经营效率				
					总资产周转率	0.87	0.94	1.00	1.03
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.22	0.32	0.40	0.47
					每股净资产	2.35	2.66	3.06	3.53
					每股经营现金流	1.45	0.74	0.66	1.34
					每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
					估值分析				
					PE	64.18	44.69	35.73	30.19
					PB	5.05	5.30	4.62	4.01

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。