

公司研究/公告点评

2016年12月20日

交运设备/汽车零部件 II

投资评级：增持（维持评级）

当前价格(元): 49.22  
合理价格区间(元): 60~61

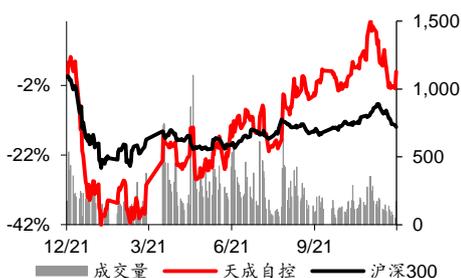
**谢志才** 执业证书编号: S0570512070062  
研究员 0755-82492295  
xiezhicai@htsc.com

**祝嘉麟** 021-28972068  
联系人 zhujialin@htsc.com

相关研究

- 1《天成自控(603085):突破上汽配套,乘用车市场空间打开》2016.11
- 2《天成自控(603085):厚积薄发,突破高壁垒乘用车座椅市场》2016.09

股价走势图



资料来源: Wind

# 再获众泰配套, 深度国产替代标杆

## 天成自控(603085)

### 与众泰汽车再签配套协议, 合作不断加码

天成自控 2016 年 12 月 19 日公告收到与临沂众泰签订的《配套零部件开发协议》, 公司接受临沂众泰委托参与其 S21 车型座椅的 B 点开发。该车型为紧凑型 SUV 车型 SR7, 16 年 2 月上市后月均销量水平接近 4000 台。若能完成开发实现量产供货将进一步提升公司在乘用车座椅配套业务的业绩。近年来众泰频推热销车型, 产销量规模不断提升, 今年 11 月旗下各车系销量已逼近 4 万台。天成自控与众泰的项目合作范围持续扩大, 此前已签署 B11、B11B 车型合作, 本次 SR7 开发协议说明双方合作力度正在不断加码。

### 乘用车业务战略成功推进, 渐获主流车厂认可

除与众泰合作加码之外, 今年 11 月收获上汽相关车型《定点通知书》亦是公司开拓乘用车座椅配套的重大业务突破。继成功进入新大洋、众泰汽车配套体系后, 切入上汽座椅供应体系代表天成自控的开发与配套能力已获得国内传统主流整车厂商的认可, 这也将为公司后续开拓其他乘用车客户打下良好基础。预计随着项目持续推进及相关协议车型逐步实现产品批量供货, 2017 年起乘用车座椅业务将成长为公司另一业绩支柱并带动其整体业绩实现跨越式增长。

### 乘用车座椅深度国产替代, 领跑者红利凸显

乘用车座椅国产替代帷幕拉开, 公司作为领域内标杆自主厂商领跑者将分享领跑者红利。乘用车座椅相较商用车座椅而言单车价值更高且市场空间更为广阔, 但前者因产品舒适性、安全可靠性及整车配套能力要求, 形成对于国内自主厂商而言极高的配套门槛, 市场主导权也一直在国际厂商(含合资)手中。近期天成自控接连获得乘用车客户配套机会, 已成为该领域“深度国产替代”浪潮下的领跑厂商。预计随着整车市场竞争加剧, 主机厂成本控制需求与日俱增, 公司有望凭借其较高性价比的座椅产品拓展更多整车客户(尤其是自主品牌乘用车)的配套机会。

### 乘用车座椅行业成长股, 维持“增持”评级

天成自控作为国内自主座椅总成的领头羊, 将在乘用车座椅“国产替代”的浪潮中充分获益。公司布局乘用车座椅领域成效显著, 传统商用车座椅亦稳步增长。随着协议配套车型逐渐实现量产供货, 预计公司 2017 年起业绩将有显著提升。2018 年公司后续募投产能可将正式达产且配套产品放量, 届时公司盈利将延续高速增长态势。看好公司乘用车座椅产业成长前景, 维持此前“增持”评级与目标价 60-61 元。

风险提示: 公告配套座椅产品尚处于项目开发阶段, 量产节点与正式批量供货尚存在不确定性。

公司基本资料

总股本 (百万股)	111.92
流通 A 股 (百万股)	28.75
52 周内股价区间 (元)	27.98-56.25
总市值 (百万元)	5,509
总资产 (百万元)	1,070
每股净资产 (元)	8.16

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入 (百万元)	292.59	365.88	874.96	1,915
+/-%	(5.60)	25.05	139.14	118.92
净利润 (百万元)	33.41	43.43	89.23	201.48
+/-%	3.58	30.00	105.45	125.80
EPS (元)	0.30	0.39	0.80	1.80
PE (倍)	173.80	133.69	65.07	28.82

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

## 盈利预测

### 资产负债表

会计年度 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	320.33	982.27	1,065	1,561
现金	108.87	641.44	639.33	778.69
应收账款	92.07	171.97	189.17	363.94
其他应收账款	3.04	10.10	8.05	10.69
预付账款	2.69	9.87	6.06	13.01
存货	51.63	74.03	109.09	195.12
其他流动资产	62.04	74.86	113.00	199.55
非流动资产	206.18	251.36	272.14	303.09
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产投资	77.76	115.16	158.47	195.94
无形资产	80.73	77.72	73.53	69.39
其他非流动资产	47.69	58.47	40.14	37.75
资产总计	526.51	1,234	1,337	1,864
流动负债	123.68	288.60	320.53	662.41
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	71.38	222.09	212.11	455.27
其他流动负债	52.29	66.51	108.41	207.13
非流动负债	0.00	14.00	9.00	4.00
长期借款	0.00	14.00	9.00	4.00
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	123.68	302.60	329.53	666.41
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	100.00	111.92	111.92	111.92
资本公积	142.28	625.52	625.52	625.52
留存公积	160.67	193.48	269.68	459.98
归属母公司股	402.83	930.92	1,007	1,198
负债和股东权益	526.51	1,234	1,337	1,864

### 现金流量表

会计年度 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金	22.40	53.43	36.20	167.90
净利润	33.41	43.43	89.23	201.48
折旧摊销	10.22	6.95	9.46	11.85
财务费用	(1.28)	(16.06)	(26.38)	(29.22)
投资损失	(0.53)	(0.21)	(0.16)	(0.24)
营运资金变动	(22.31)	29.94	(53.51)	(22.25)
其他经营现金	2.90	(10.63)	17.55	6.27
投资活动现金	(32.46)	(35.59)	(46.64)	(41.56)
资本支出	33.16	36.80	48.80	43.80
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他投资现金	0.70	1.21	2.16	2.24
筹资活动现金	94.64	514.74	8.33	13.03
短期借款	(48.64)	0.00	0.00	0.00
长期借款	(11.50)	14.00	(5.00)	(5.00)
普通股增加	25.00	11.92	0.00	0.00
资本公积增加	125.60	483.24	0.00	0.00
其他筹资现金	4.17	5.58	13.33	18.03
现金净增加额	84.45	532.57	(2.12)	139.36

资料来源：公司公告，华泰证券研究所预测

### 利润表

会计年度 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	292.59	365.88	874.96	1,915
营业成本	195.56	246.77	606.04	1,301
营业税金及附加	2.18	2.38	5.69	12.45
营业费用	23.22	32.53	76.30	169.52
管理费用	34.79	51.77	110.68	230.05
财务费用	(1.28)	(16.06)	(26.38)	(29.22)
资产减值损失	0.24	0.65	0.79	0.59
公允价值变动收益	0.11	0.10	0.07	0.09
投资净收益	0.53	0.21	0.16	0.24
营业利润	38.52	48.14	102.07	231.64
营业外收入	1.36	3.00	3.00	3.00
营业外支出	0.46	0.38	0.36	0.36
利润总额	39.43	50.76	104.71	234.28
所得税	6.02	7.33	15.48	32.80
净利润	33.41	43.43	89.23	201.48
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	33.41	43.43	89.23	201.48
EBITDA (倍)	47.47	39.04	85.16	214.28
EPS (元)	0.30	0.39	0.80	1.80

### 主要财务比率

会计年度 (%)	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	(5.60)	25.05	139.14	118.92
营业利润	5.90	24.97	112.01	126.94
归属母公司净利润	3.58	30.00	105.45	125.80
获利能力 (%)				
毛利率	33.16	32.56	30.74	32.09
净利率	11.42	11.87	10.20	10.52
ROE	8.29	4.67	8.86	16.82
ROIC	10.98	9.78	17.41	41.89
偿债能力				
资产负债率 (%)	23.49	24.53	24.65	35.75
净负债比率 (%)	0	4.63	2.73	0.60
流动比率	2.59	3.40	3.32	2.36
速动比率	2.17	3.15	2.98	2.06
营运能力				
总资产周转率	0.63	0.42	0.68	1.20
应收账款周转率	3.11	2.60	4.55	6.56
应付账款周转率	2.59	1.68	2.79	3.90
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.30	0.39	0.80	1.80
每股经营现金流(最新摊薄)	0.20	0.48	0.32	1.50
每股净资产(最新摊薄)	3.60	8.32	9.00	10.70
估值比率				
PE (倍)	173.80	133.69	65.07	28.82
PB (倍)	14.41	6.24	5.76	4.85
EV_EBITDA (倍)	119.91	145.80	66.84	26.56

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2016 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com