

➤ **事件概述:** 2022年10月10日，公司公告，与武汉市蔡甸区人民政府本着互惠互利、共谋发展的原则，签署了《项目投资协议书》。约定公司在武汉市蔡甸区投资5亿元人民币，建设年产30万套新能源汽车座椅智能化生产基地项目。

➤ **背靠产业集群扩产，乘用车座椅业务加速落地。**

公司自2016年开始布局乘用车座椅赛道，当前已具备乘用车座椅总成制造能力和轻量化核心技术，乘用车座椅已进入上汽乘用车、上汽大通等主机厂核心车型供应链体系，并于2022年4月获得北汽C46DB项目定点，6月获得东风S73和上汽EC32项目定点，8月获东风S59项目定点，乘用车座椅项目进展顺利。此次公司拟在武汉市蔡甸区投资5亿建设新能源汽车座椅智能化生产基地，新增乘用车座椅产能将达年30万套，有效加大供给侧硬实力，提升公司在乘用车座椅领域的核心竞争力。同时，武汉市蔡甸区是全国重要的汽车产业基地，区域周边20公里内有东风乘用车、东风本田、神龙汽车、通用武汉、东风日产、吉利汽车、小鹏汽车等整车生产厂和规模以上汽车零部件生产企业300家以上。该生产基地区位优势明显，可满足客户对座椅运输半径及响应及时性的要求，为后续公司客户拓展提供有效支撑。随着公司新增乘用车座椅产能及项目持续落地，乘用车座椅业务将有望贡献业绩弹性。

➤ **乘用车座椅、航空业务客户持续拓展，产品放量打开业绩增长空间。**

传统主业有望长期稳健贡献现金流。公司作为国内领先的工程机械和商用车座椅供应商，拥有高质量客户群，与卡特彼勒、三一重工等行业龙头企业的合作，短期商用车市场行业下行影响营收，长期周期复苏有望贡献稳定现金流。重点发力乘用车总成，产品持续落地增厚公司业绩。公司16年开始布局乘用车座椅，以上汽集团为战略重点客户，深化与新能源车企的合作，已实现了上汽荣威i5/i6、上汽新能源ei5/ei6/ER6/EX21、威马APE-4的批量供货。今年至今，陆续获得北汽、东风、上汽多个项目定点。随着定点增多，产能将得到释放，有望开启公司第二成长曲线。**航空座椅产能释放叠加需求回暖迎来业绩拐点。**公司具有波音、空客两大飞机制造商的供应商资质，飞机座椅产品形成多系列布局，并与多家国际飞机制造商开展合作。公司2020年定增募投的飞机座椅碳纤维复合材料背板生产线已部分投产，目前碳纤维复合材料背板产能已达到每周600席。伴随疫情节奏变化，全球航空业从低点逐渐复苏，飞机座椅新增和存量更换需求触底反弹，公司有望凭借低成本、轻质量等产品优势加速国产替代，营收有望历史高点回归。

➤ **投资建议:** 我们预计公司2022-2024年实现归母净利润0.46/1.56/2.81亿元，当前市值对应2022-2024年PE为82/24/14倍。公司为国内汽车座椅龙头企业，有望享有估值溢价，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 芯片供应短缺风险；行业竞争加剧导致毛利率降低等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1704	2007	2487	2959
增长率(%)	19.3	17.8	23.9	19.0
归属母公司股东净利润(百万元)	28	46	156	281
增长率(%)	-44.2	64.6	236.5	79.8
每股收益(元)	0.07	0.12	0.39	0.71
PE	135	82	24	14
PB	3.7	3.1	2.7	2.3

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为2022年10月11日收盘价)

推荐
维持评级
当前价格:
9.56元

分析师 邵将

执业证书: S0100521100005

邮箱: shaojiang@mszq.com

研究助理 郭雨蒙

执业证书: S0100122070027

邮箱: guoyumeng@mszq.com

相关研究

- 1.天成自控(603085.SH) 2022年中报业绩点评: 22H1业绩符合预期, 乘用车业务持续落地-2022/09/01
- 2.天成自控(603085.SH) 事件点评: 乘用车座椅定点持续落地, 国产化破局迎新机遇-2022/08/17
- 3.天成自控(603085.SH) 首次覆盖报告: 商乘并举, 重构座椅新格局-2022/08/05

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1704	2007	2487	2959
营业成本	1431	1619	1966	2265
营业税金及附加	7	10	8	7
销售费用	39	47	51	59
管理费用	130	172	204	240
研发费用	58	76	82	92
EBIT	57	93	204	339
财务费用	31	22	18	19
资产减值损失	-8	-8	-8	-8
投资收益	-2	-2	-3	-3
营业利润	20	49	166	299
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	20	49	166	299
所得税	-8	3	10	18
净利润	28	46	156	281
归属于母公司净利润	28	46	156	281
EBITDA	162	205	324	468

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	170	572	477	832
应收账款及票据	524	598	826	860
预付款项	11	18	22	23
存货	409	475	600	619
其他流动资产	126	144	169	189
流动资产合计	1240	1807	2093	2522
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	633	684	708	722
无形资产	242	252	256	249
非流动资产合计	1343	1383	1403	1411
资产合计	2582	3190	3496	3933
短期借款	304	320	320	320
应付账款及票据	809	1068	1226	1361
其他流动负债	94	136	153	174
流动负债合计	1207	1525	1700	1856
长期借款	220	318	292	292
其他长期负债	118	118	118	118
非流动负债合计	338	436	411	411
负债合计	1545	1961	2110	2266
股本	370	397	397	397
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1037	1229	1385	1666
负债和股东权益合计	2582	3190	3496	3933

资料来源:公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	19.33	17.82	23.90	18.98
EBIT 增长率	-30.16	61.88	119.63	66.20
净利润增长率	-44.18	64.56	236.52	79.77
盈利能力 (%)				
毛利率	15.98	19.33	20.94	23.45
净利润率	1.66	2.31	6.28	9.49
总资产收益率 ROA	1.09	1.45	4.47	7.14
净资产收益率 ROE	2.72	3.78	11.27	16.85
偿债能力				
流动比率	1.03	1.19	1.23	1.36
速动比率	0.62	0.82	0.82	0.97
现金比率	0.14	0.38	0.28	0.45
资产负债率 (%)	59.83	61.47	60.37	57.63
经营效率				
应收账款周转天数	78.21	76.58	78.13	77.64
存货周转天数	95.37	99.14	99.84	98.12
总资产周转率	0.68	0.70	0.74	0.80
每股指标 (元)				
每股收益	0.07	0.12	0.39	0.71
每股净资产	2.61	3.10	3.49	4.20
每股经营现金流	0.22	0.84	0.28	1.35
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	135	82	24	14
PB	3.7	3.1	2.7	2.3
EV/EBITDA	26.08	19.22	12.38	7.83
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	28	46	156	281
折旧和摊销	105	112	121	129
营运资金变动	-56	134	-208	81
经营活动现金流	87	334	112	535
资本开支	-145	-144	-131	-130
投资	0	-20	-20	-20
投资活动现金流	-144	-166	-155	-154
股权募资	0	145	0	0
债务募资	42	115	-26	0
筹资活动现金流	2	235	-53	-26
现金净流量	-52	403	-96	355

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026