

Q3 业绩环比改善，乘用车座椅放量贡献业绩弹性

2022 年 11 月 01 日

➤ **事件概述:** 2022 年 10 月 30 日，公司发布 2022 年三季报，2022Q1-Q3 实现营收 11.16 亿元，同比-9.87%，归母净利润 2,859.46 万元，同比-43.54%。

➤ **Q3 业绩环比改善明显，乘用车持续落地贡献业绩弹性。** 公司 22Q3 实现营业收入 3.66 亿元，同比-11.27%/环比+15.07%，环比改善主要系：1) 商用车行业景气度环比上升所致 (Q3 商用车销量同比+6.05%)；2) 乘用车业务持续放量。单季度实现归母净利润 606.12 万元，同比-35.91%/环比-34.37%，若剔除所得税短期影响 (Q2 为-608.83 万元，其中递延所得税-515.62 万元)，Q3 营业利润同比+112.54%，公司经营能力环比大幅改善。22Q3 公司销售毛利率/净利率为 16.46%/1.66%，同比-0.81pct/-0.63 pct，环比-5.85 pct /-1.24 pct，主要系 Q3 航空座椅业务收入短期下降所致 (22H1 公司航空座椅毛利率为 26.97%，远高于乘用车座椅的 14.46%)。22Q3 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.80%/8.71%/4.34%/ 0.60%，同比-1.45pct/0.31pct /0.23pct /-0.23pct，其中，研发费用上升主要系公司为新项目加大研发投入所致，高研发投入助力公司保持座椅产品核心竞争力。公司持续优化产品结构、客户结构，伴随着疫情的逐步缓解叠加乘用车座椅总成持续落地，公司业绩有望触底反弹。

➤ **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。传统主业企稳回升有望贡献稳健现金流。** 公司是国内领先的商用车、工厂机械座椅的供应商，伴随商用车行业边际企稳，叠加公司拓展轻卡业务，长期有望贡献稳定收益。**乘用车业务持续发力，开启第二成长曲线。** 公司 16 年开始布局乘用车座椅，目前已实现了上汽荣威 i5/i6、上汽新能源 ei5/ei6/ER6/EX21、威马 APE-4 的批量供货。今年已陆续获得北汽、东风、上汽多个项目定点。2022 年 10 月 10 日，公司公告，将于武汉市蔡甸区建设年产 30 万套新能源汽车座椅智能化生产基地项目，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。随着公司新增乘用车座椅产能及订单持续落地，有望驱动业绩快速增长。**航空座椅产能释放叠加需求回暖，长期有望助力营收实现高点回归。** 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，飞机座机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:** 受疫情影响，公司商用车业务和航空座椅业务承压，我们下调公司 2022-2024 年归母净利润至 0.34/1.22/2.52 亿元，当前市值对应 2022-2024 年 PE 为 118/33/16 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:** 芯片短缺；行业竞争加剧导致毛利率降低；订单落地不及预期等。

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	1662	2391	3323
增长率 (%)	19.3	-2.5	43.9	39.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	28	34	122	252
增长率 (%)	-44.2	19.7	261.3	106.9
每股收益 (元)	0.07	0.08	0.31	0.64
PE	141	118	33	16
PB	3.8	3.3	3.0	2.5

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2022 年 11 月 1 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

10.03 元



分析师 邵将

执业证书: S0100521100005

邮箱: shaojiang@mszq.com

研究助理 谢坤

执业证书: S0100121120049

邮箱: xiekun@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) 事件点评: 背靠产业集群扩产, 加码乘用车座椅赛道-2022/10/12
- 2.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
- 3.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
- 4.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	1662	2391	3323
营业成本	1431	1349	1926	2622
营业税金及附加	7	7	8	8
销售费用	39	37	49	66
管理费用	130	142	196	269
研发费用	58	63	79	103
EBIT	57	76	161	302
财务费用	31	22	18	20
资产减值损失	-8	-8	-8	-8
投资收益	-2	0	0	1
营业利润	20	36	130	268
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	20	36	130	268
所得税	-8	2	8	16
净利润	28	34	122	252
归属于母公司净利润	28	34	122	252
EBITDA	162	188	282	430

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	170	584	426	773
应收账款及票据	524	404	964	929
预付款项	11	15	21	26
存货	409	326	726	687
其他流动资产	126	132	171	198
流动资产合计	1240	1460	2309	2612
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	2844	3712	4023
短期借款	304	320	320	320
应付账款及票据	809	755	1492	1503
其他流动负债	94	116	150	199
流动负债合计	1207	1191	1963	2022
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	410
负债合计	1545	1627	2373	2432
股本	370	397	397	397
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1037	1217	1338	1591
负债和股东权益合计	2582	2844	3712	4023

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	-2.46	43.90	38.95
EBIT 增长率	-30.16	32.53	112.30	86.97
净利润增长率	-44.18	19.66	261.34	106.92
盈利能力 (%)				
毛利率	15.98	18.85	19.48	21.09
净利润率	1.66	2.03	5.10	7.59
总资产收益率 ROA	1.09	1.19	3.29	6.27
净资产收益率 ROE	2.72	2.77	9.11	15.86
偿债能力				
流动比率	1.03	1.23	1.18	1.29
速动比率	0.62	0.88	0.76	0.90
现金比率	0.14	0.49	0.22	0.38
资产负债率 (%)	59.83	57.22	63.94	60.46
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	0.61	0.73	0.86
每股指标 (元)				
每股收益	0.07	0.08	0.31	0.64
每股净资产	2.61	3.06	3.37	4.01
每股经营现金流	0.22	0.86	0.11	1.31
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	141	118	33	16
PB	3.8	3.3	3.0	2.5
EV/EBITDA	27.23	21.87	15.09	9.08
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	34	122	252
折旧和摊销	105	112	121	129
营运资金变动	-56	158	-236	102
经营活动现金流	87	342	44	520
资本开支	-145	-142	-129	-126
投资	0	-20	-20	-20
投资活动现金流	-144	-163	-149	-146
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	-27
现金净流量	-52	414	-158	347

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