

减值后轻装上阵，乘用车座椅国产替代持续加速

2023 年 01 月 31 日

➤ **事件概述:** 2023 年 1 月 30 日, 公司发布业绩预亏公告: 预计 2022 年度归母净利润为-2.1 亿元到-2.5 亿元, 扣非后的归母净利润为-2.1 亿元到-2.5 亿元。

➤ **亏损主要系疫情影响业绩表现及减值拖累, 2023 年有望轻装上阵。** 2022Q4 公司预计实现归母净利润 -2.39 亿元到 -2.79 亿元, 亏损幅度同比 +986%~+1168%。亏损主要系疫情及减值等因素影响。**1) 疫情:** 受国内外疫情扰动和行业周期性影响, 航空座椅销量大幅下滑。郑州工厂受疫情影响, Q4 排产受阻, 乘用车业务受影响严重。**2) 减值:** 截至 2022 年末, 子公司 Acro Holdings Limited 商誉净额和 S6 系列航空座椅无形资产账面价值分别为 0.144 亿英镑和 5050 万元人民币, 因航空业务未及预期, 公司将进行减值操作, 据我们估算, 资产减值对利润影响约 1.7 亿元; 截至 22H1, 公司三年以上应收账款超 0.31 亿元, 考虑到部分客户经营困难, 公司计划进行应收账款和存货的减值计提。存货方面, 2022 年工程机械及商用车业务承压严重, 部分产品需升级换代, 公司计划对该部分存货进行减值计提准备。2023 年随着疫情逐步放开, 经济复苏背景下有望带动航空业务及商用车业务持续修复。乘用车业务方面, 公司自 2022 年 11 月起陆续收到吉祥汽车、江淮汽车、奇瑞汽车和某头部新能源主机厂的座椅项目定点通知, 未来放量可期。进行减值计提操作后, 2023 年有望实现轻装上阵, 各项业务迎来全面增长新阶段。

➤ **乘用车座椅、航空业务客户持续拓展, 国产替代未来可期。** 燃油车时代, 李尔、安道拓等外资厂商垄断乘用车座椅总成行业。电动化时代自主车企车型迭代加速, 对供应链安全及响应速度诉求不断提升, 国产供应商有望凭借自身优势实现突破。目前公司已实现了上汽荣威 i5/i6、上汽新能源 ei5/ei6/ER6/EX21、威马 APE-4 的批量供货。2022 年至今陆续获得北汽、东风、上汽、江淮、吉祥、奇瑞及头部新能源车企定点, 乘用车座椅业务有望持续放量。航空业务方面, 公司具有波音、空客的供应商资质, 产品谱系及客户结构优势明显。伴随全球疫情缓和, 航空业预计将迎来复苏, 客机新增和存量更换需求增加, 公司有望凭借低成本、轻质量等产品优势加速国产替代。产能建设方面, 公司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, 基地临近东风、吉利、小鹏、通用汽车等整车厂, 该工厂的投建将进一步加快对客户需求的响应速度, 减少运输成本, 提升乘用车座椅产品市场竞争力。

➤ **投资建议:** 受疫情和减值影响, 我们下调公司盈利预测, 预计公司 2022-2024 年实现归母净利润-2.33 / 1.22 / 2.52 亿元, 当前市值对应 2023-2024 年 PE 为 37 / 18 倍。公司为国内汽车座椅龙头企业, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 原材料价格波动导致毛利率低预期, 新品拓展不及预期, 新产能投放不及预期, 重点客户订单不及预期, 汇率风险等。

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	1507	2391	3320
增长率 (%)	19.3	-11.6	58.7	38.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	28	-233	122	252
增长率 (%)	-44.2	-925.3	152.3	107.2
每股收益 (元)	0.07	-0.59	0.31	0.64
PE	162	/	37	18
PB	4.4	4.8	4.3	3.4

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 1 月 31 日收盘价)

推荐
维持评级
当前价格:
11.50 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

相关研究

- 1.天成自控 (603085.SH) 公司事件点评: 乘用车座椅总成重大突破, 新能源战略加速落地-2022/11/16
- 2.天成自控 (603085.SH) 2022 年三季度业绩点评: Q3 业绩环比改善, 乘用车座椅放量贡献业绩弹性-2022/11/01
- 3.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
- 4.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
- 5.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

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	1507	2391	3320
营业成本	1431	1267	1927	2633
营业税金及附加	7	7	8	8
销售费用	39	34	49	66
管理费用	130	139	196	257
研发费用	58	63	78	103
EBIT	57	-20	155	294
财务费用	31	20	18	18
资产减值损失	-8	-208	-8	-8
投资收益	-2	0	0	1
营业利润	20	-248	130	269
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	20	-248	130	269
所得税	-8	-15	8	16
净利润	28	-233	122	252
归属于母公司净利润	28	-233	122	252
EBITDA	162	92	276	422

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	170	322	313	493
应收账款及票据	524	437	728	1011
预付款项	11	14	21	26
存货	409	319	527	723
其他流动资产	126	130	163	198
流动资产合计	1240	1222	1753	2452
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	633	684	708	722
无形资产	242	189	190	190
非流动资产合计	1343	1197	1213	1228
资产合计	2582	2418	2966	3680
短期借款	304	210	210	210
应付账款及票据	809	739	1124	1536
其他流动负债	94	109	150	200
流动负债合计	1207	1058	1484	1945
长期借款	220	292	292	292
其他长期负债	118	118	118	118
非流动负债合计	338	410	410	410
负债合计	1545	1468	1894	2355
股本	370	397	397	397
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1037	950	1072	1324
负债和股东权益合计	2582	2418	2966	3680

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	-11.58	58.71	38.85
EBIT 增长率	-30.16	-135.29	867.16	89.46
净利润增长率	-44.18	-925.27	152.35	107.17
盈利能力 (%)				
毛利率	15.98	15.91	19.42	20.70
净利润率	1.66	-15.45	5.10	7.60
总资产收益率 ROA	1.09	-9.63	4.11	6.86
净资产收益率 ROE	2.72	-24.50	11.37	19.06
偿债能力				
流动比率	1.03	1.15	1.18	1.26
速动比率	0.62	0.77	0.76	0.84
现金比率	0.14	0.30	0.21	0.25
资产负债率 (%)	59.83	60.71	63.86	64.01
经营效率				
应收账款周转天数	82.00	80.00	80.00	80.00
存货周转天数	102.85	100.00	100.00	100.00
总资产周转率	0.68	0.60	0.89	1.00
每股指标 (元)				
每股收益	0.07	-0.59	0.31	0.64
每股净资产	2.61	2.39	2.70	3.33
每股经营现金流	0.22	0.51	0.40	0.89
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	162	/	37	18
PB	4.4	4.8	4.3	3.4
EV/EBITDA	27.06	45.97	15.41	9.64
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	-233	122	252
折旧和摊销	105	112	121	128
营运资金变动	-56	70	-115	-59
经营活动现金流	87	202	161	354
资本开支	-145	-130	-126	-132
投资	0	-20	-20	-20
投资活动现金流	-144	-150	-147	-152
股权募资	0	145	0	0
债务募资	42	-22	0	0
筹资活动现金流	2	101	-23	-23
现金净流量	-52	153	-9	180

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