

天成自控(603085)

汽车零部件/汽车

发布时间: 2022-09-07

证券研究报告/公司点评报告

增持

乘用车座椅逆势增长，龙头利润率反转在即

上次评级: 增持

事件: 公司近日发布 2022 年半年报, 实现营收 7.50 亿元(yoy-9.16%, 整体收入下滑主要系工程机械及商用车座椅下滑, 乘用车及航空座椅业务均增长), 归母净利润 0.23 亿元(yoy-45.29%); 单 Q2 来看, 实现营收 3.18 亿元(yoy-29.57%), 归母净利润 0.09 亿元(yoy-55.49%)。对此点评如下:

乘用车业务营收逆势增长 43.28%, 定点进入加速阶段。 尽管受 4、5 月份疫情影响, 公司乘用车业务在新项目的带动下, 实现了逆势增长, 收入由去年同期的 1.63 亿元增长至 2.33 亿元 (yoy43.28%)。今年已获得北汽、东风等多款定点, 未来三年公司将迎来产能利用率的爬坡, 同时资本开支较少 (前期已有投入), 盈利修复开启, 后续客户开拓值得期待。

海外航空座椅子公司减亏 25%, 零部件国产化降本+欧美航空业逐步复苏初见成效。 公司航空座椅业务实现营收 1.31 亿元 (yoy17.37%), 业务主体英国子公司 ACRO 净利润由去年上半年的-1503 万元降至-1131 万元, 减亏 25%。我们认为, 随着公司将零部件采购+生产转移至中国, 以及主要市场欧美航空业不断复苏, 航空座椅业务盈利能力恢复逐步确认。

国际巨头垄断国内乘用车座椅千亿市场, 自主品牌崛起为国产化厂商提供重要机遇, 公司多年深耕+批产能力+成本管控优势, 是优秀承接者。 全球汽车座椅 90%的份额为前 10 家占据, 均为安道拓、李尔等外企; 国内 CR5 占有 70%的份额。自主品牌乘用车的崛起, 尤其新能源汽车不受传统供应链的束缚, 为国产座椅供应商带来机遇。座椅是汽车中价值量占比第二高的零部件, 随着乘用车价格提高、座椅功能增加以及智能化轻量化等趋势, 单车座椅价值量逐年提升。天成自控自 2015 年进入乘用车领域, 去年已交付接近 30 万辆车, 经历过品质把控、成本控制考验阶段的考验阶段, 有望充分受益本轮国产化。

业绩预测及估值: 预计公司 2022-2024 年归母净利润为 0.56 亿、1.66 亿、3.32 亿, 对应 PE 为 85 倍、29 倍、14 倍, 继续给予“增持”评级。

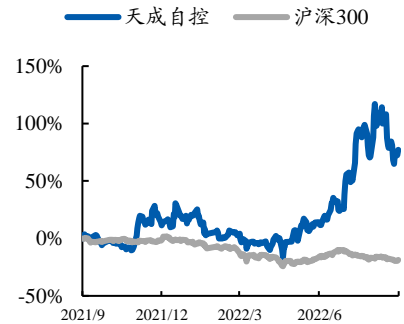
风险提示: 新增定点不及预期; 行业竞争加剧

财务摘要(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,428	1,704	1,755	2,365	3,191
(+/-)%	-1.95%	19.33%	2.98%	34.80%	34.91%
归属母公司净利润	51	28	56	166	332
(+/-)%	109.44%	-44.18%	99.78%	195.30%	99.60%
每股收益(元)	0.16	0.08	0.14	0.42	0.84
市盈率	63.88	99.50	84.99	28.78	14.42
市净率	3.74	2.84	3.86	3.41	2.76
净资产收益率(%)	5.00%	2.72%	4.55%	11.84%	19.11%
股息收益率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	370	370	397	397	397

股票数据 2022/09/06

6个月目标价(元)	
收盘价(元)	12.06
12个月股价区间(元)	5.69~14.78
总市值(百万元)	4,789.03
总股本(百万股)	397
A股(百万股)	397
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	5

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	4%	55%	80%
相对收益	6%	58%	98%

相关报告

《天成自控(603085): 获东风乘用车 S59 座椅定点, 高端领域不断开拓》

--20220816

证券分析师: 刘军

执业证书编号: S0550516090002

021-20361113 liujun@nesc.cn

研究助理: 许光坦

执业证书编号: S0550121050011

021-20361113 xugt@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	170	624	424	666
交易性金融资产	13	13	13	13
应收款项	524	495	876	975
存货	409	415	687	756
其他流动资产	124	153	179	214
流动资产合计	1,240	1,701	2,178	2,625
可供出售金融资产				
长期投资净额	0	0	0	0
固定资产	633	617	596	573
无形资产	242	235	222	211
商誉	124	120	116	112
非流动资产合计	1,343	1,450	1,570	1,681
资产总计	2,582	3,152	3,748	4,306
短期借款	304	246	181	119
应付款项	809	917	1,384	1,631
预收款项	1	1	1	1
一年内到期的非流动负债	14	14	14	14
流动负债合计	1,207	1,274	1,704	1,930
长期借款	220	520	520	520
其他长期负债	118	118	118	118
长期负债合计	338	638	638	638
负债合计	1,545	1,912	2,342	2,568
归属于母公司股东权益合计	1,037	1,239	1,406	1,738
少数股东权益	0	0	0	0
负债和股东权益总计	2,582	3,152	3,748	4,306

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,704	1,755	2,365	3,191
营业成本	1,431	1,504	2,034	2,653
营业税金及附加	7	8	8	10
资产减值损失	-8	-1	0	0
销售费用	39	36	35	42
管理费用	130	106	95	129
财务费用	31	0	0	0
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	-2	1	0	0
营业利润	20	63	193	369
营业外收支净额	0	0	0	0
利润总额	20	63	193	369
所得税	-8	7	26	37
净利润	28	56	166	332
归属于母公司净利润	28	56	166	332
少数股东损益	0	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	28	56	166	332
资产减值准备	-6	1	0	0
折旧及摊销	105	95	98	101
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	21	0	0	0
投资损失	-1	-1	0	0
运营资本变动	-56	118	-183	84
其他	-4	0	1	0
经营活动净现金流量	87	270	82	517
投资活动净现金流量	-144	-203	-218	-213
融资活动净现金流量	2	388	-65	-62
企业自由现金流	13	106	-90	349

财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
每股指标				
每股收益 (元)	0.08	0.14	0.42	0.84
每股净资产 (元)	2.80	3.12	3.54	4.38
每股经营性现金流量	0.24	0.68	0.21	1.30
成长性指标				
营业收入增长率	19.3	3.0	34.8	34.9
净利润增长率	-44.2	99.8	195.3	99.6
盈利能力指标				
毛利率	16.0	14.3	14.0	16.9
净利润率	1.7	3.2	7.0	10.4
运营效率指标				
应收账款周转率 (次)	78.21	78.68	78.52	78.57
存货周转率 (次)	95.37	98.58	97.51	97.87
偿债能力指标				
资产负债率	59.8	60.7	62.5	59.6
流动比率	1.03	1.34	1.28	1.36
速动比率	0.62	0.94	0.82	0.92
费用率指标				
销售费用率	2.3	2.1	1.5	1.3
管理费用率	7.7	6.0	4.0	4.1
财务费用率	1.8	0.0	0.0	0.0
分红指标				
分红比例	0.0	0.0	0.0	0.0
股息收益率	0.0	0.0	0.0	0.0
估值指标				
P/E (倍)	99.50	84.99	28.78	14.42
P/B (倍)	2.84	3.86	3.41	2.76
P/S (倍)	2.62	2.73	2.02	1.50
净资产收益率	2.7	4.5	11.8	19.1

资料来源：东北证券

研究团队简介:

刘军：华中科技大学动力机械/会计学专业毕业，现任东北证券机械行业首席分析师。有多年的工程机械与重卡行业相关实业经验，曾任长江证券研究所行业研究员，2010年以来具有10年证券研究从业经历。

许光坦：上海交通大学硕士，南京航空航天大学本科，2021年加入东北证券，从事机械行业研究工作。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A股市场以沪深300指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为市场基准。
	增持	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。	
	中性	未来6个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。	
	减持	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。	
	卖出	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来6个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来6个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址		邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号		130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座		100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号		200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D		518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼		510630

机构销售联系方式			
姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (总监)	021-61001986	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-61001965	18221628116	qijian@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
周之斌	021-61002073	18054655039	zhouzb@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
孙乔容若	021-61001986	19921892769	sunqr@nesc.cn
屠诚	021-61001986	13120615210	tucheng@nesc.cn
康杭	021-61001986	18815275517	kangh@nesc.cn
丁园	021-61001986	19514638854	dingyuan@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
吕奕伟	010-58034553	15533699982	lyyw@nesc.com
孙伟豪	010-58034553	18811582591	sunwh@nesc.cn
闫琳	010-58034555	17862705380	yanlin@nesc.cn
陈思	010-58034553	18388039903	chen_si@nesc.cn
徐鹏程	010-58034553	18210496816	xupc@nesc.cn
张煜苑	010-58034553	13701150680	zhangyy2@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
邓璐璘	0755-33975865	15828528907	dengll@nesc.cn
戴智睿	0755-33975865	15503411110	daizr@nesc.cn
王熙然	0755-33975865	13266512936	wangxr_7561@nesc.cn
阳晶晶	0755-33975865	18565707197	yang_jj@nesc.cn
张楠淇	0755-33975865	13823218716	zhangnq@nesc.cn
王若舟	0755-33975865	17720152425	wangrz@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-61002151	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-61002136	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-61002152	19512216027	wangtg@nesc.cn
王家豪	021-61002135	18258963370	wangjiahao@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn
刘刚	021-61002151	18817570273	liugang@nesc.cn
曹李阳	021-61002151	13506279099	caoly@nesc.cn
曲林峰	021-61002151	18717828970	qulf@nesc.cn