

## 深入乘用车座椅市场，静待航空业复苏 推升业绩

### 核心观点：

#### ● 事件

12月3日，公司收到上汽大众签发的《合作意向书》，公司被上汽大众拟选定为斯柯达品牌汽车座椅零部件的供应商。

#### ● 我们的分析与判断

**进一步深入乘用车座椅市场，紧盯未来新能源车配套机会。** 公司是国内座椅研发、生产及销售的龙头企业，2020年前三季度，公司乘用车座椅业务实现收入2.36亿元，占公司前三季度总营收的24%。上汽集团始终是公司乘用车业务的重点战略客户，此次被上汽拟选定为斯柯达品牌汽车座椅零部件的供应商，进一步说明大型整车企业对公司乘用车座椅品牌和质量的认可。公司已实现了对上汽荣威i5、i6车型的批量供货，我们认为未来若能实现对上汽斯柯达的批量供货，将一定程度上提振公司业绩。同时，公司也已对上汽新能源EX21项目开始供货，公司开发的铝合金骨架汽车座椅产品使公司的轻量化技术处于行业领先地位，未来若能与全球顶级新能源车企达成合作，我们预计将为公司业绩带来较大增长空间。

**公司是工程机械座椅标杆企业，商用车领域是未来重要增长点。** 公司长期为卡特皮勒、三一重工、徐工、杭叉等国内外知名主机厂供应工程机械座椅，被卡特皮勒评为“铂金供应商”，公司在国内工程机械座椅市场持续占有较高市场份额。乘用车方面，公司与东风、中国重汽、一汽、福田戴姆勒等家商用车企业保持稳定供货关系。2020年，1-10月工程机械销量累计同比增速达34.5%，1-11月重卡销量累计同比增速高达39%，受益于下游需求旺盛，我们预计今年公司工程机械与乘用车座椅业务板块将为公司贡献增量业绩。

**航空座椅业务受疫情影响短期下行，长期空间仍具，或实现弯道超车。** 今年受疫情影响，全球航空客运行业景气度下行，航空客流下降，新增飞机的座椅需求和存量飞机的替代需求均有所减少，我们预计公司航空座椅业务短期可能为公司营收带来少许负面影响。长期来看，随着新冠疫苗的研发进度加快，全球航空业景气度持续恢复可期。公司的英国子公司Acro Aircraft Seating Limited作为全球前五位的航空座椅供应商，是空客、波音翻新机市场的供应商，并与美、法、中等多家航空公司保有长期稳定的合作关系。我们认为，航空业的低景气周期可能会加速航空零部件行业的洗牌与整合，公司以稳定供货和服务能力，或将加速航空座椅核心零部件和总装业务的国产化进程，得以在行业发展低谷中实现快速发展。

#### ● 投资建议

公司是国内座椅的龙头企业，下游应用领域布局广泛，需求量大。公司深入布局乘用车座椅市场，配套合作车型逐渐增加，未来有望突破外资及新能源车市场。工程机械及乘用车座椅业务稳定发展。航空座椅业务短期受航空业下行影响，长期或将在行业洗牌与整合中脱颖而出。

天成自控 (603085.SH)

**谨慎推荐** (首次评级)

#### 分析师

李良

☎ : (8610) 6656 8330

✉ : liliang\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编号：S0130515090001

范想想

☎ : (8610) 8635 9115

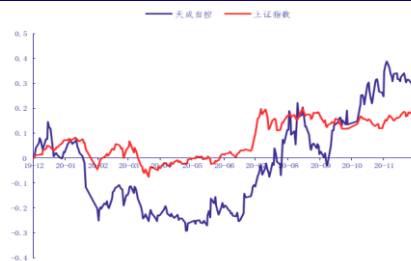
✉ : fanxiangxiang\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编号：S0130518090002

#### 市场数据 2020/12/03

A股收盘价(元)	10.34
A股一年内最高价(元)	11.52
A股一年内最低价(元)	5.55
上证指数	3442.14
市盈率(2020)	-7.39
总股本(万股)	37,022.54
实际流通A股(万股)	29,098.61
限售的流通A股(万股)	7,923.93
流通A股市值(亿元)	30.09

#### 行业数据 2020.12.03



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

#### 相关研究

【银河机械军工团队】行业月度动态报告-机械行业-政策推动制造业高质量发展，RCEP 签订迎来重大机遇-20201203

【银河机械军工】公司点评-三一重工(600031.SH)三季度业绩高速增长，持续保持龙头优势地位-20201109

我们预计 2020-2022 年公司可实现归母净利润 0.59/0.89/1.17 亿元，对应 2020-2022 年 PE 为 65/43/33 倍，首次给与“谨慎推荐”评级。

● **风险提示**

乘用车销量不及预期的风险；工程机械销量不及预期的风险；航空业复苏不及预期的风险。

**表 1: 公司主要财务指标预测**

	2019A	2020E	2021E	2022E
营收 (单位:亿元)	14.56	14.68	17.13	19.59
yoy	52.00%	0.81%	16.74%	14.31%
归母净利润 (单位:亿元)	-5.35	0.59	0.89	1.17
yoy	-1564.29%	-111.03%	50.85%	31.46%
EPS (单位:元)	-1.84	0.16	0.24	0.32
P/E	-4.44	64.84	42.99	32.70

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

**表 2: 可比上市公司估值**

代码	简称	股价	EPS				PE			
			2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E
603997.SH	继峰股份	8.65	0.29	-0.21	0.51	0.66	31.78	-51.89	17.57	12.91
603730.SH	岱美股份	31.86	1.54	1.05	1.40	1.64	20.41	31.44	23.05	19.27
603085.SH	天成自控	10.34	-1.84	0.16	0.24	0.32	-4.44	64.84	42.99	32.70
平均值 (剔除公司)		20.26					26.10	-10.23	20.31	16.09

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

### 分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

#### 李良 机械军工行业组组长

证券从业近8年。清华大学 MBA，2015 年加入银河证券。曾获 2019 年新浪财经金麒麟军工行业新锐分析师第二名，2019 年金融界《慧眼》国防军工行业第一名，2015 年新财富军工团队第四名等荣誉。

#### 范想想 机械行业分析师

日本法政大学工学硕士，哈尔滨工业大学工学学士，2018 年加入银河证券研究院。曾获奖项包括日本第 14 届机器人大赛团体第一名，FPM 学术会议 Best Paper Award。曾为新财富机械军工团队成员。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

#### 公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

### 联系

#### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京西城区金融大街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：www.chinastock.com.cn

#### 机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤淼 010-66568479 gengyouyou@ChinaStock.com.cn