开源证券

天成自控（603085.SH）

2022 年 08 月 31 日

不利因素影响减弱，乘用车座椅业务为主要增长极

——公司信息更新报告

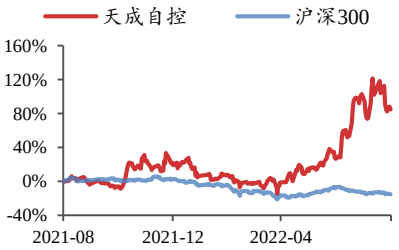
邓健全（分析师）
dengjianquan@kysec.cn
证书编号：S0790521040001

赵悦媛（分析师）
zhaoyueyuan@kysec.cn
证书编号：S0790522070005

投资评级：买入（维持）

日期	2022/8/30
当前股价(元)	12.33
一年最高最低(元)	15.13/5.30
总市值(亿元)	48.96
流通市值(亿元)	45.65
总股本(亿股)	3.97
流通股本(亿股)	3.70
近 3 个月换手率(%)	241.99

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《新获主机厂定点，乘用车座椅业务潜力大—公司信息更新报告》-2022.8.16

《座椅业务布局广，乘用车潜力值得期待—公司首次覆盖报告》-2022.7.28

● 2022H1 营收同比下降 9.16%，H2 有望迎营收与利润齐升

2022H1 公司实现营收 7.50 亿元，同比下降 9.16%，其中 Q2 营收 3.18 亿元，同比下降 29.57%，环比下降 26.32%；H1 公司归母净利润 0.23 亿元，同比下降 45.29%，其中 Q2 归母净利润 0.09 亿元，同比下降 55.49%，环比下降 30.53%。上半年疫情等扰动冲击行业需求，公司业绩下滑，预计随着原材料价格下行与产能利用率回升，H2 将迎营收与利润齐升。我们上调业绩预测，预计 2022/2023/2024 年营收分别为 20.37（+0.1%）/28.06（+0.3%）/41.95（+20.6%）亿元，归母净利润为 0.74（+27.6%）/1.46（+14.1%）/2.74（+11.4%）亿元，EPS 为 0.19/0.37/0.69 元/股，对应当前股价 PE 为 66.2/33.5/17.8 倍，维持“买入”评级。

● 乘用车座椅业务逆势增长，工程商用车座椅业务营收出现下滑

分业务来看，2022H1 公司乘用车业务受益于新项目的放量，实现营收 2.33 亿元，同比增长 43.28%，预计随着新客户的开拓，乘用车座椅业务营收将加快增长。航空座椅业务实现营收 1.31 亿元，同比增长 17.37%。受国内疫情以及工程机械和商用车行业景气度下滑影响，工程商用车业务营收为 3.35 亿元，同比下降 36.62%。儿童安全座椅业务营收为 337.6 万元，目前仍处于培育阶段。

● 2022H1 公司毛利率同比微增，净利率受费用增加影响有所下滑

2022H1 受原材料价格下降提振，公司毛利率为 21.02%，同比微增 0.44pct，其中 Q2 毛利率为 22.31%，环比增加 2.24pct，主要原因系原材料价格下行对公司盈利能力有所提振，预计 H2 随着产能利用率的提升，公司的毛利率将进一步上行。2022H1 公司净利率为 3.00%，同比下滑 1.99pct，主要系销售及研发费用增加所致。2022H1 公司销售费用为 0.19 亿元，同比增长 33.09%，销售费用率为 2.47%，同比增加 0.78pct，主要系英国子公司参加展会等销售推广费用增加所致；公司研发费用 0.31 亿元，同比增长 12.34%，研发费用率 4.10%，同比增加 0.78pct，主要系公司为新项目加大研发投入所致。

● 风险提示：疫情封控及行业缺芯影响下游需求、客户开拓不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,428	1,704	2,037	2,806	4,195
YOY(%)	-2.0	19.3	19.6	37.8	49.5
归母净利润(百万元)	51	28	74	146	274
YOY(%)	-109.4	-44.2	162.1	97.5	88.0
毛利率(%)	21.2	16.0	18.3	18.8	20.4
净利率(%)	3.5	1.7	3.6	5.2	6.5
ROE(%)	5.0	2.7	6.7	11.6	17.9
EPS(摊薄/元)	0.13	0.07	0.19	0.37	0.69
P/E(倍)	96.9	173.6	66.2	33.5	17.8
P/B(倍)	4.8	4.7	4.4	3.9	3.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1215	1240	4246	4663	6639
现金	217	170	183	2506	290
应收票据及应收账款	460	524	985	950	1847
其他应收款	14	16	15	29	39
预付账款	17	11	26	25	49
存货	349	409	2919	1043	4302
其他流动资产	158	110	117	110	112
非流动资产	1188	1343	1361	1554	1539
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	650	633	679	795	820
无形资产	273	245	251	261	270
其他非流动资产	265	465	431	499	449
资产总计	2403	2582	5608	6218	8178
流动负债	1241	1207	1126	1600	3327
短期借款	382	304	304	304	1749
应付票据及应付账款	766	809	697	1125	1396
其他流动负债	92	94	125	171	182
非流动负债	152	338	239	230	189
长期借款	100	220	184	164	109
其他非流动负债	52	118	56	66	80
负债合计	1393	1545	1366	1830	3516
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	370	370	397	397	397
资本公积	854	854	854	854	854
留存收益	-238	-210	-136	10	285
归属母公司股东权益	1011	1037	4242	4388	4662
负债和股东权益	2403	2582	5608	6218	8178

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1428	1704	2037	2806	4195
营业成本	1126	1431	1664	2278	3341
营业税金及附加	6	7	10	13	19
营业费用	29	39	44	63	93
管理费用	133	130	173	226	347
研发费用	51	58	71	97	145
财务费用	30	31	12	-14	24
资产减值损失	-14	-8	-14	-16	-27
其他收益	20	14	9	9	10
公允价值变动收益	-0	-0	-0	-0	-0
投资净收益	-2	-2	1	0	-1
资产处置收益	-0	-3	-1	-1	-1
营业利润	47	20	86	167	261
营业外收入	0	0	1	2	2
营业外支出	1	0	3	4	4
利润总额	46	20	84	165	259
所得税	-4	-8	10	19	-16
净利润	51	28	74	146	274
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	51	28	74	146	274
EBITDA	146	131	180	231	368
EPS(元)	0.13	0.07	0.19	0.37	0.69

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	-2.0	19.3	19.6	37.8	49.5
营业利润(%)	108.3	-57.2	321.7	95.2	56.2
归属于母公司净利润(%)	-109.4	-44.2	162.1	97.5	88.0
获利能力					
毛利率(%)	21.2	16.0	18.3	18.8	20.4
净利率(%)	3.5	1.7	3.6	5.2	6.5
ROE(%)	5.0	2.7	6.7	11.6	17.9
ROIC(%)	4.5	3.6	5.1	6.9	8.0
偿债能力					
资产负债率(%)	57.9	59.8	24.4	29.4	43.0
净负债比率(%)	30.6	46.3	35.8	-153.4	110.5
流动比率	1.0	1.0	3.8	2.9	2.0
速动比率	0.6	0.6	1.1	2.2	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	3.4	3.5	2.7	2.9	3.0
应付账款周转率	1.6	1.8	2.2	2.5	2.6
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.13	0.07	0.19	0.37	0.69
每股经营现金流(最新摊薄)	0.13	0.22	-7.42	6.53	-8.83
每股净资产(最新摊薄)	2.55	2.61	2.80	3.17	3.86
估值比率					
P/E	96.9	173.6	66.2	33.5	17.8
P/B	4.8	4.7	4.4	3.9	3.2
EV/EBITDA	35.6	41.0	29.4	12.8	17.9

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	50	87	-2946	2592	-3508
净利润	51	28	74	146	274
折旧摊销	83	88	82	88	102
财务费用	30	31	12	-14	24
投资损失	2	2	-1	-0	1
营运资金变动	-134	-56	-3119	2373	-3910
其他经营现金流	18	-6	5	-1	2
投资活动现金流	-75	-144	-90	-280	-89
资本支出	76	145	99	171	-8
长期投资	0	0	-0	-0	-0
其他投资现金流	2	2	9	-109	-97
筹资活动现金流	124	2	-54	11	-65
短期借款	-16	-79	0	0	0
长期借款	-200	120	-37	-19	-55
普通股增加	79	0	27	0	0
资本公积增加	407	0	0	0	0
其他筹资现金流	-147	-39	-44	31	-9
现金净增加额	100	-52	14	2323	-3662

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn