

投资评级：增持(首次)

天成自控(603085)

定增加码航空座椅，铝合金座椅前景广

市场数据 2020-08-12

收盘价(元)	9.49
一年内最低/最高(元)	5.55/9.79
市盈率	-7.0
市净率	3.77

基础数据

净资产收益率(%)	-72.71
资产负债率(%)	77.0
总股本(亿股)	3.70

最近12月股价走势



联系信息

彭勇	分析师
SAC 证书编号: S0160517110001	
pengy@ctsec.com	
管正月	联系人
gzy@ctsec.com	021-68592396

相关报告

● 事件:

公司公告非公开发行股票结果，本次发行价格 6.31 元/股，共募集资金总额 5.0 亿元，限售期 6 个月，可上市流通时间为 2021 年 2 月 11 日。本次发行完成后，公司总股本增加至 3.7 亿股，控股股东天成科投的持股比例由 47.0% 下降至 36.9%，实际控制人陈邦锐、许筱荷控股比例由 57.1% 下降至 44.9%。

● 募资产产加码核心业务，助力航空座椅国产化

本次定增共募集 5 亿元，其中 3.0 亿元投入航空座椅核心零部件生产基地建设，0.5 亿建设座椅研发中心，1.5 亿用于补充流动资金。2018 年公司通过收购英国航空座椅公司 AASL 成功进入航空座椅领域，拓宽业务广度和深度。公司定增加码核心零部件国产化，将新增 5 万套碳纤维背板及铝合金配件生产能力，进一步降低生产成本，提升产品竞争力，后续有望进入国产大飞机配套。

● 乘用车座椅持续上量，铝合金骨架座椅行业领先

公司乘用车座椅成功切入上汽自主产业链，打开主流乘用车配套市场。公司围绕上汽的南京、郑州、宁德基地设立就近配套工厂，深度绑定上汽集团，有望在上汽自主配套基础上进一步加深与其合资品牌的合作。公司座椅轻量化技术积累深厚，铝合金骨架汽车座椅产品位居行业前列，具备为全球顶级新能源汽车企业配套的技术实力，有望抢占“新”市场，进入特斯拉等电动车产业链。

● 盈利预测及投资建议

公司专注座椅行业，主要产品包括乘用车座椅、航空座椅、工程机械和商用车座椅以及儿童安全座椅。公司拥有 30 万套乘用车座椅生产能力，2019 年开始为上汽自主多款车型批量供货，乘用车业务进入订单释放期。航空座椅受疫情影响短期下滑，中长期来看航空座椅市场广阔。工程机械和商用车座椅受益下游旺盛的需求，有望保持快速增长。预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.21 元、0.29 元、0.37 元，对应的 PE 分别为 46.0 倍、32.2 倍、25.4 倍，给予“增持”评级。

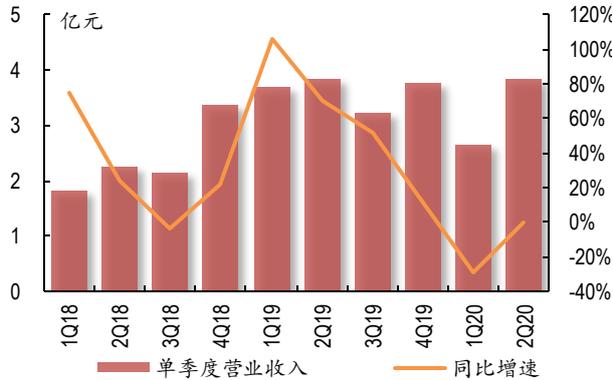
● 风险提示:新产品上量不及预期;新客户拓展不及预期;全球航空市场景气度不及预期。

表 1:公司财务及预测数据摘要

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万)	958	1,456	1,529	2,064	2,374
增长率	22.3%	52.0%	5.0%	35.0%	15.0%
归属母公司股东净利润(百万)	37	-535	76	109	138
增长率	-47.9%	-1564.3%	114.3%	43.0%	26.8%
每股收益(元)	0.10	-1.45	0.21	0.29	0.37
市盈率(倍)	96.1	-6.6	46.0	32.2	25.4

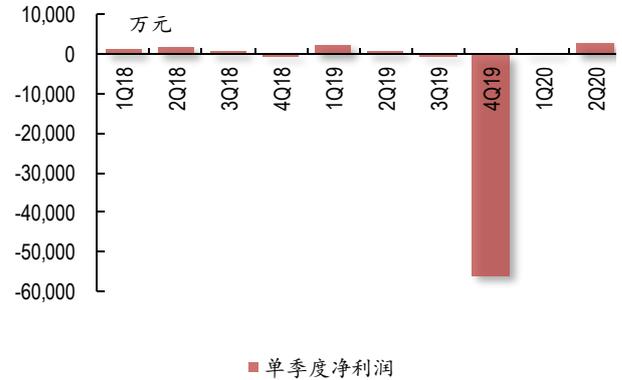
数据来源:贝格数据,财通证券研究所

图1：公司单季度营业收入及同比增速



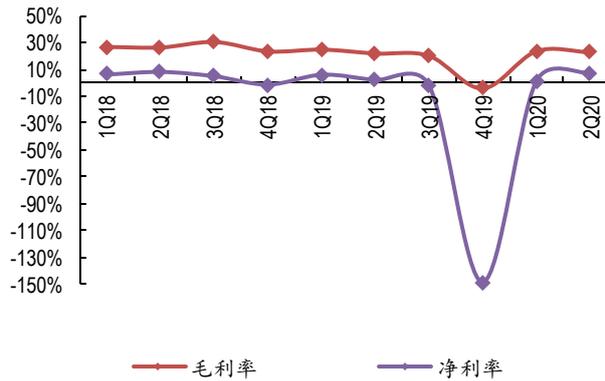
数据来源：公司公告，财通证券研究所

图2：公司单季度归母净利润及同比增速



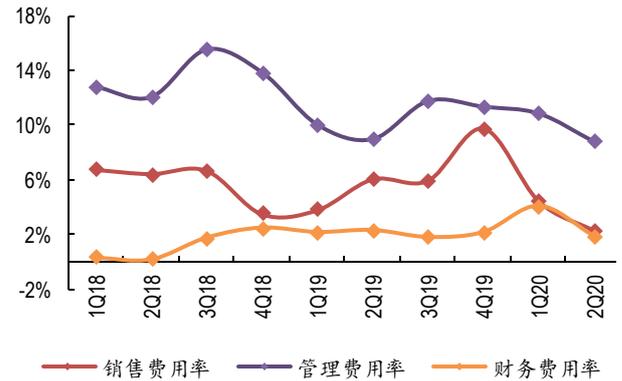
数据来源：公司公告，财通证券研究所

图3：公司单季度毛利率及净利率



数据来源：公司公告，财通证券研究所

图4：公司单季度费用率



数据来源：公司公告，财通证券研究所

表2：本次非公开发行股票募集资金使用计划

序号	项目名称	拟投入募集资金金额 (万元)
1	航空座椅核心零部件生产基地建设项目	30,000
2	座椅研发中心建设项目	5,000
3	补充流动资金	15,000
	合计	50,000

数据来源：公司公告，财通证券研究所

公司财务报表及指标预测

公司财务报表及指标预测						公司财务报表及指标预测					
利润表	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	958	1,456	1,529	2,064	2,374	成长性					
减: 营业成本	703	1,227	1,154	1,548	1,768	营业收入增长率	22.3%	52.0%	5.0%	35.0%	15.0%
营业税费	6	6	7	9	11	营业利润增长率	-54.8%	-1684.2%	-113.4%	45.9%	28.0%
销售费用	53	93	84	114	131	净利润增长率	-47.9%	-1564.3%	-114.3%	43.0%	26.8%
管理费用	108	152	153	206	237	EBITDA 增长率	44.3%	288.6%	-53.3%	38.0%	22.3%
财务费用	13	31	49	71	79	EBIT 增长率	11.0%	426.7%	-69.3%	44.8%	21.9%
资产减值损失	14	-431	10	10	10	NOPLAT 增长率	-22.6%	-1108.8%	-123.3%	44.8%	21.9%
加: 公允价值变动收益	-	-0	-0	0	0	投资资本增长率	69.1%	-26.5%	45.3%	20.8%	2.0%
投资和汇兑收益	4	1	5	5	5	净资产增长率	1.5%	-52.1%	22.1%	13.1%	14.7%
营业利润	36	-570	76	111	142	利润率					
加: 营业外净收支	-0	0	5	5	5	毛利率	26.7%	15.7%	24.5%	25.0%	25.5%
利润总额	36	-570	81	116	147	营业利润率	3.8%	-39.2%	5.0%	5.4%	6.0%
减: 所得税	-1	-35	5	7	9	净利润率	3.8%	-36.8%	5.0%	5.3%	5.8%
净利润	37	-535	76	109	138	EBITDA/营业收入	12.9%	33.1%	14.7%	15.1%	16.0%
						EBIT/营业收入	8.1%	28.1%	8.2%	8.8%	9.3%
资产负债表	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	运营效率					
货币资金	110	112	122	165	190	固定资产周转天数	177	150	164	140	136
交易性金融资产	-	0	0	0	0	流动营业资本周转天数	116	38	43	61	45
应收帐款	303	286	334	930	523	流动资产周转天数	363	235	227	255	254
应收票据	73	100	70	366	135	应收帐款周转天数	117	73	73	110	110
预付帐款	16	12	13	6	16	存货周转天数	99	82	76	60	59
存货	354	307	334	352	432	总资产周转天数	723	543	534	537	544
其他流动资产	111	115	120	115	117	投资资本周转天数	454	325	322	312	300
可供出售金融资产	4	-	-	-	-	投资回报率					
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROE	3.7%	-112.3%	13.1%	16.6%	18.3%
长期股权投资	-	0	75	157	252	ROA	1.6%	-25.8%	3.1%	3.0%	4.0%
投资性房地产	-	-	30	60	90	ROIC	5.6%	-33.4%	10.6%	10.6%	10.7%
固定资产	575	637	755	855	936	费用率					
在建工程	51	55	110	177	260	销售费用率	5.5%	6.4%	5.5%	5.5%	5.5%
无形资产	224	240	362	473	573	管理费用率	11.3%	10.5%	10.0%	10.0%	10.0%
其他非流动资产	504	208	138	42	-47	财务费用率	1.4%	2.1%	3.2%	3.4%	3.3%
资产总额	2,324	2,072	2,462	3,698	3,477	三费/营业收入	18.2%	19.0%	18.7%	18.9%	18.8%
短期债务	367	398	628	756	862	偿债能力					
应付帐款	402	480	373	676	500	资产负债率	57.1%	77.0%	76.4%	82.2%	78.3%
应付票据	100	198	91	340	104	负债权益比	133.3%	334.6%	323.2%	461.7%	360.5%
其他流动负债	184	192	247	453	545	流动比率	0.92	0.74	0.74	0.87	0.70
长期借款	255	301	513	728	610	速动比率	0.58	0.49	0.49	0.71	0.49
其他非流动负债	19	26	30	85	102	利息保障倍数	5.90	13.20	2.54	2.57	2.79
负债总额	1,328	1,595	1,881	3,039	2,722	分红指标					
少数股东权益	0	0	0	0	0	DPS(元)	0.03	-	0.06	0.09	0.11
股本	291	291	370	370	370	分红比率	31.8%	0.0%	30.0%	30.0%	30.0%
留存收益	705	158	212	288	385	股息收益率	0.3%	0.0%	0.7%	0.9%	1.2%
股东权益	996	477	582	658	755	业绩和估值指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
现金流量表	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	EPS(元)	0.10	-1.45	0.21	0.29	0.37
净利润	37	-535	76	109	138	BVPS(元)	2.69	1.29	1.57	1.78	2.04
加: 折旧和摊销	47	74	100	129	158	PE(X)	96.1	-6.6	46.0	32.2	25.4
资产减值准备	14	457	10	10	10	PB(X)	3.5	7.4	6.0	5.3	4.7
公允价值变动损失	-	0	-0	0	0	P/FCF	497.3	297.5	210.3	38.4	34.4
财务费用	17	36	49	71	79	P/S	3.7	2.4	2.3	1.7	1.5
投资收益	-4	-1	-5	-5	-5	EV/EBITDA	26.5	7.1	20.2	15.5	12.5
少数股东损益	-	-	-	-	-	CAGR(%)	44.0%	-163.7%	2.9%	44.0%	-163.7%
营运资金的变动	17	-40	-214	-44	221	PEG	2.2	0.0	16.1	0.7	-0.2
经营活动产生现金流量	-63	16	16	269	602	ROIC/WACC	0.6	-3.7	1.2	1.2	1.2
投资活动产生现金流量	-467	-126	-430	-442	-458	REP	3.5	-0.8	2.4	2.1	2.0
融资活动产生现金流量	513	63	424	216	-119						

资料来源: 贝格数据, 财通证券研究所

信息披露**分析师承诺**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也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。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、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投资标的邀请或向他人作出邀请。

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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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。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投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，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。