座椅国产替代先锋，布局航空座椅

天成自控(603085)

投资评级：增持（维持评级）

当前价格(元):	8.35
合理价格区间(元):	9.25~9.50

林志轩 研究员 执业证书编号：S0570519060005 021-28972090 zhixuan.lin@htsc.com

刘千琳 研究员 执业证书编号：S0570518060004 021-28972076 liuqianlin@htsc.com

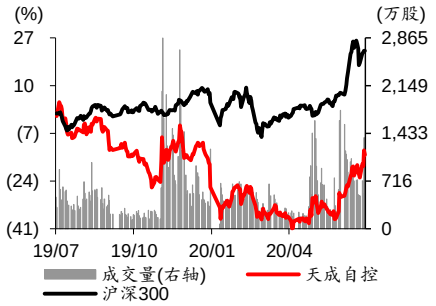
王涛 研究员 执业证书编号：S0570519040004 021-28972059 wangtao@htsc.com

邢重阳 联系人 021-38476205 xingchongyang@htsc.com

相关研究

1《天成自控(603085 SH,增持)：客户销量增速放缓，业绩低于预期》2019.08
2《天成自控(603085,买入)：国产替代标杆，Q1 业绩大超预期》2019.04
3《天成自控(603085,增持)：客户销量爬升迅速，全年业绩高增长可期》2019.04

一年内股价走势图



资料来源：Wind

汽车座椅国产替代标杆，布局航空座椅业务

天成自控主要产品有商用车和工程机械座椅、乘用车座椅、航空座椅和儿童安全座椅。2019 年，由于商誉减值和乘用车座椅业务亏损，公司归母净利润亏损 5.35 亿元。2020 年上半年，公司实现收入 6.5 亿元，同比-14%，归母净利润 3254 万元，同比+5%。我们认为公司主要增长点在于：1、航空座椅业务逐步实现国内采购和国产化，21 年开始毛利率有望逐年改善；2、乘用车座椅业务已经突破上汽自主等客户，未来有望进入合资供应体系，国产替代空间广阔；3、布局儿童安全座椅业务，前景广阔。预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.25、0.37、0.51 元，维持“增持”评级。

进入上汽自主供应链，乘用车座椅业务盈利能力有望改善

公司乘用车座椅业务切入了上汽自主供应链，从 2019 年开始对上汽自主荣威 i5、i6 和 Ei5 等车型批量供货。根据 2019 年报，公司预测定点项目有上汽骨架平台 1 个、上汽 AS32/AS33 项目 1 个、上海通用 1 个、上汽大通项目 1 个。公司具有领先的汽车座椅轻量化技术，成功开发了铝合金骨架汽车座椅，已成功定点比亚迪新能源重卡及轻卡和威马汽车等项目。2019 年，公司乘用车座椅业务实现收入 3.54 亿元，同比+208%，但由于降价幅度较大等原因，乘用车座椅业务毛利率仅-10%。我们认为未来公司乘用车座椅单价和产能利用率均有望提升，盈利能力有望改善。

进入高壁垒航空座椅领域，国产化有望改善盈利能力

2018 年公司收购了英国航空座椅公司 AHL100%股权，进入高壁垒的航空座椅市场。AHL 的子公司 AASL 是目前全球前五位的航空座椅供应商，是空客总装线的线装飞机供应商之一，主要客户包括新西兰航空、春秋航空等。2019 年公司航空座椅业务实现收入 3.9 亿元，同比+129%，实现毛利率 20%。2019 年，考虑到航空业务生产和转移进度未达预期，公司计提了 3.5 亿元商誉减值损失，截至 2020 年 H1，公司账面商誉剩余 1.29 亿元。未来公司将逐步将原材料采购和生产转移至国内，以提升航空座椅业务盈利，盈利能力改善前景值得期待。

布局儿童安全座椅，发展前景广阔

公司布局了多款儿童座椅产品，2019 年，公司实现儿童安全座椅销售收入 800 万元，新增客户 12 个，其中国内客户 5 个，国际客户 7 个。我们认为随着国内儿童出行安全关注度提高，以及使用儿童安全座椅的全国性法规有望出台，儿童安全座椅市场有望迎来机遇。我们预计公司 2020-2022 年有望实现归母净利润 7300 万、1.07 亿、1.48 亿元，对应 EPS 为 0.25、0.37、0.51 元（2020-2021 年原值 0.45、0.58 元）。可比公司 2020 年平均估值 38.0 倍 PE（Wind 一致预期），给予公司 2020 年 37~38 倍 PE 估值，调低目标价至 9.25~9.50（前值 9.92~10.24）元，维持“增持”评级。

风险提示：汽车行业增速显著下滑，乘用车座椅业务拓展不及预期，航空座椅业务发展不及预期。

公司基本资料

总股本 (百万股)	290.99
流通 A 股 (百万股)	290.99
52 周内股价区间 (元)	5.79-10.19
总市值 (百万元)	2,430
总资产 (百万元)	2,301
每股净资产 (元)	1.74

资料来源：公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	957.97	1,456	1,340	1,832	2,061
+/-%	22.33	52.00	(8.00)	36.75	12.52
归属母公司净利润 (百万元)	36.55	(535.13)	72.91	107.43	147.58
+/-%	(47.88)	(1,564)	113.63	47.34	37.37
EPS (元，最新摊薄)	0.13	(1.84)	0.25	0.37	0.51
PE (倍)	66.48	(4.54)	33.33	22.62	16.46

资料来源：公司公告,华泰证券研究所预测

正文目录

汽车座椅国产替代标杆，未来可期.....4
深耕座椅领域，领跑国产替代.....4
专注座椅行业，积极开拓乘用车、航空座椅市场.....4
积极延伸座椅细分市场，持续开发优质新客户.....5
乘用车座椅、航空座椅业务有望成为公司长期增长点.....5
进入高壁垒航空座椅领域，国产化盈利改善空间大.....8
收购英国 AHL，进入航空座椅市场.....8
切入上汽自主供应链，乘用车座椅国产替代前景广阔.....9
乘用车座椅市场广阔，国产替代空间大.....10
布局儿童安全座椅业务，未来发展前景广阔.....11
2020 年有望扭亏为盈，归母净利润改善弹性大.....12
风险提示.....15
PE/PB - Bands.....15

图表目录

图表 1： 天成自控发展历程 4
图表 2： 天成自控 2014-2019 年各项业务收入占比情况 5
图表 3： 天成自控 2019 年各业务毛利润情况 5
图表 4： 2015-2019 年公司客户结构 5
图表 5： 2014-2019 年海外业务占比情况 5
图表 6： 2014-2020H1 年营业收入情况 6
图表 7： 2019 年计提资产减值准备，归母净利润下滑 6
图表 8： 2020Q2 营业收入增速恢复 6
图表 9： 2020Q2 归母净利润增速恢复 6
图表 10： 2020H1 毛利率有改善 6
图表 11： 2017-2019 年，乘用车座椅毛利率下滑，拖累综合毛利率 6
图表 12： 2016-2020H1 年研发费用占收入比率下降 7
图表 13： 2020H1 期间费用率下降 7
图表 14： 天成自控 2014-2019 年杜邦分析 7
图表 15： 公司 ROE 有所下滑 7
图表 16： 2016-2019 年，公司自由现金流为负 7
图表 17： 2019 年公司航空座椅业务收入攀升 8
图表 18： 2019 年公司航空业务毛利率有所下降 8
图表 19： 上汽自主乘用车销量 9
图表 20： 荣威 i5、i6 销量 9
图表 21： 上汽荣威 i5 座椅 9
图表 22： 上汽荣威 i6 座椅 9
图表 23： 高壁垒汽车座椅行业突破路径 10
图表 24： 中国乘用车座椅市场规模 10
图表 25： 2018 年全球汽车座椅市场企业竞争格局 10
图表 26： 天成自控清风成长系列儿童安全座椅 11
图表 27： 天成自控 360 度可旋转儿童安全座椅 11
图表 28： 中国 2010-2019 年汽车保有量情况 11
图表 29： 2014-2019 年国内儿童安全座椅市场规模情况 11
图表 30： 天成自控分部营业收入拆分 13
图表 31： 天成自控费用率表 14
图表 32： 可比公司估值（截至 20200723） 14
图表 33： 提及公司信息一览 15
图表 34： 天成自控历史 PE-Bands 15
图表 35： 天成自控历史 PB-Bands 15

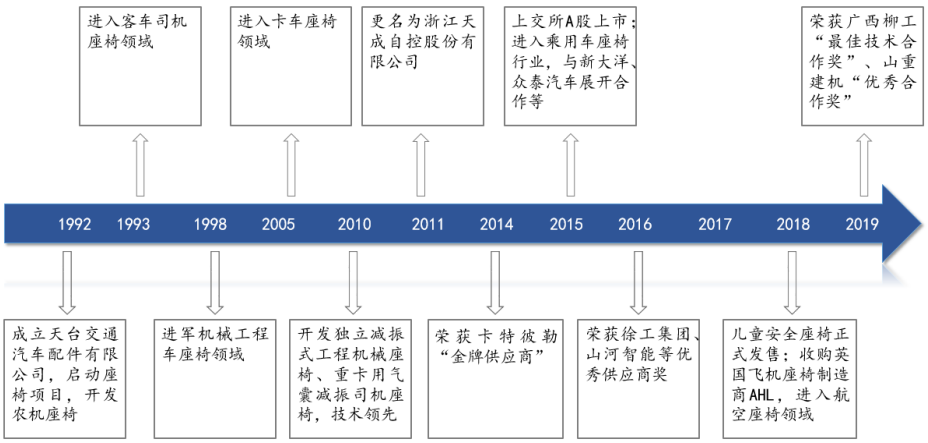
汽车座椅国产替代标杆，未来可期

深耕座椅领域，领跑国产替代

天成自控专注座椅领域，是中国汽车座椅领域的代表企业。公司主营业务为乘用车座椅、航空座椅、工程机械与商用车座椅、儿童安全座椅的研发设计、生产和销售。公司在工程机械座椅领域具有强势的品牌地位，拥有气囊减震、空气悬挂减震、记忆电动座椅等技术。公司利用自身在座椅领域多年的技术积累，在工程机械、商用车座椅总成和座椅核心零部件深加工领域形成一定优势，将在乘用车座椅、儿童安全座椅、航空座椅等新业务领域蓄势待发。

秉承“专注座椅、专业细分、逐步深耕”的发展战略，公司不断拓宽业务领域。2010 年，公司开发出独立减振式工程机械座椅和重卡用气囊减振司机座椅，技术处于国内同类产品领先水平。公司成功进入卡特彼勒的全球采购体系，2014 年荣获卡特彼勒金牌供应商。2015 年，公司进入乘用车座椅领域。2018 年，公司收购英国航空座椅公司 Acro Aircraft Seating Limited，进入航空座椅领域。2018 年，儿童安全座椅正式上市发售，公司进军零售产品领域。

图表1：天成自控发展历程



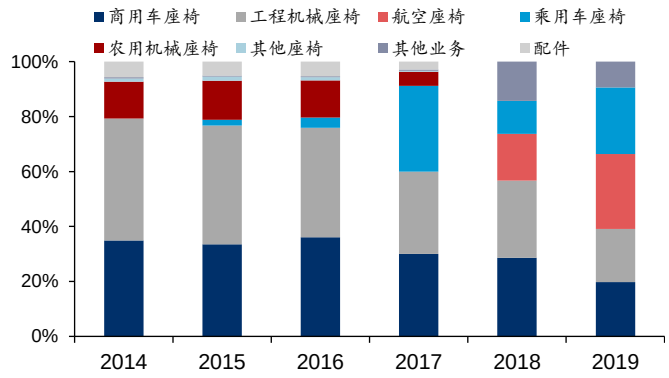
资料来源：公司公告，华泰证券研究所

专注座椅行业，积极开拓乘用车、航空座椅市场

公司专注座椅行业，主要产品有乘用车座椅、航空座椅、工程机械座椅、商用车座椅等。除 2018 年外，2014-2019 年公司座椅类业务营收占比超过 90%。2019 年商用车座椅/工程机械座椅/航空座椅/乘用车座椅的营收占比分别为 20%/19%/27%/24%，毛利润占比分别为 28%/34%/34%/-15%。2015 年开始，公司积极开拓乘用车座椅市场，2019 年公司开始量产配套上汽自主乘用车。2018 年，公司通过收购英国飞机座椅制造商 Acro Aircraft Seating Ltd 进军航空座椅市场。

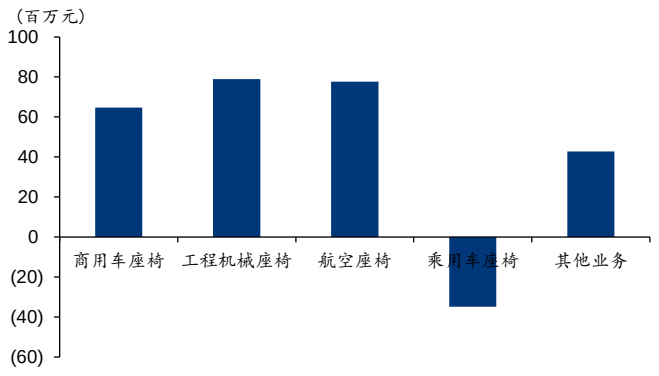
目前公司产品销售以国内主机配套市场和国外售后维修市场为主。公司积极巩固行业地位，均衡发展国内外市场。2017-2019 年，公司在海外销售收入为 1.4/2.2/6.0 亿元，占比分别为 18%/23%/41%；国内收入 6.4/7.4/8.6 亿元，占比 82%/77%/59%。2017-2019 年，公司海外业务收入占比持续提高，一方面是因为卡特彼勒等客户均实现了稳定增长；另一方面是因为公司收购英国子公司，航空座椅销售收入快速增长。

图表2： 天成自控 2014-2019 年各项业务收入占比情况



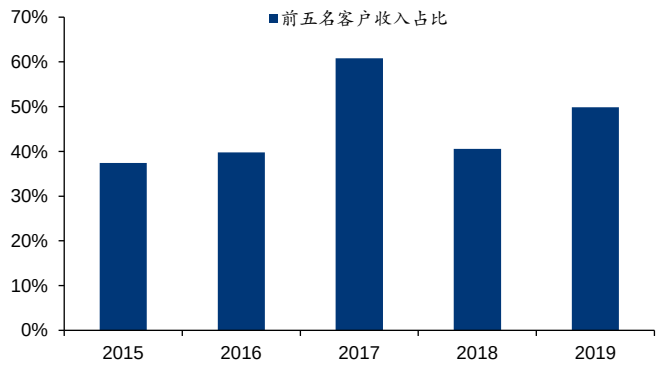
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表3： 天成自控 2019 年各业务毛利润情况



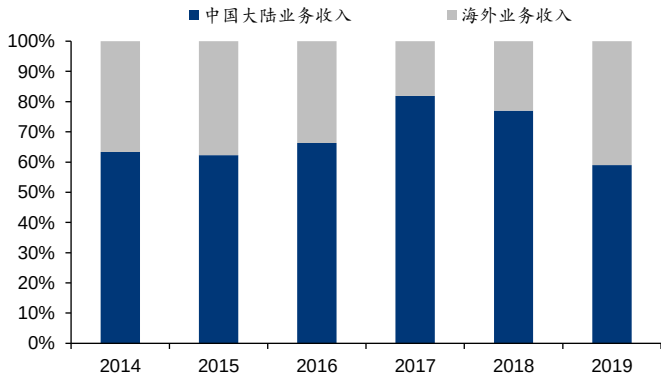
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表4： 2015-2019 年公司客户结构



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表5： 2014-2019 年海外业务占比情况



资料来源：Wind，华泰证券研究所

积极延伸座椅细分市场，持续开发优质新客户

公司拥有多品类座椅，主要客户为各个细分业务领域的头部企业。公司前五大客户包括东风、卡特彼勒、美国 CONCENTRIC、徐工、荷兰 EBLO。2016 年以来，公司进入乘用车座椅、航空座椅以及儿童安全座椅等领域，市场覆盖面不断扩张。在乘用车领域，公司和上汽集团建立了稳定的合作关系，对上汽集团销售收入快速提升。在航空座椅领域，公司是空客、波音翻新机市场的供应商，与新西兰航空等展开合作。根据 19 年年报，公司前五名客户营业收入占比达到 50%，较 18 年客户集中度上升。

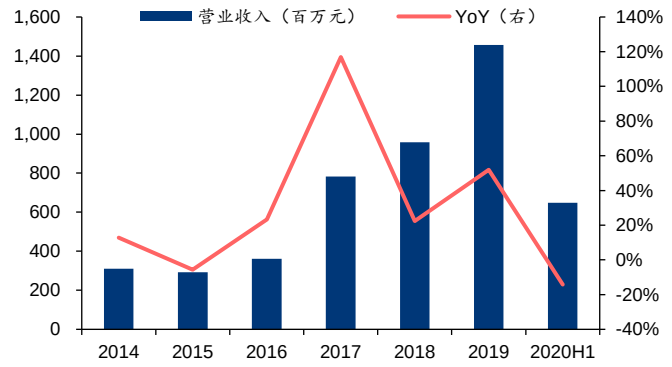
乘用车座椅、航空座椅业务有望成为公司长期增长点

2017-2019 年，公司营业收入持续增长，年复合增速达到 59%。2017-2019 年，公司营业收入分别为 8/10/15 亿元，同比+117%/+22%/52%。2017 年以来，公司积极开拓乘用车座椅市场，成为公司收入增长的重要贡献点。2019 年，公司实现对上汽荣威 i5 项目、i6 等项目批量供货，因此乘用车座椅销售收入快速增长。同时，公司深挖航空座椅市场。2019 年，受益于老客户(Spirit Airlines、春秋航空等)业务的拓展，公司航空座椅销售收入大幅提高。2020H1，公司营业收入 6.5 亿元，受疫情影响，同比-14%。

2017-2019 年，公司归母净利润分别为 0.7/0.4/-5.4 亿元，同比+99%/-48%/-1564%，呈现下滑趋势。一方面，2017-2019 年公司期间费用率上升，使得净利润减少；另一方面，公司在 2019 年计提大额的资产减值准备(存货跌价损失和商誉减值损失，高达 4.3 亿元)以及毛利率大幅下降，致使归母净利润转负。2020Q1，公司收入 2.7 亿元，同比-29%，归母净利润 331 万元，同比-85%。公司 Q1 业绩下滑，主要原因是疫情影响，下游客户销量下滑。2020 年 Q2，公司实现收入 3.84 亿元，同比持平，归母净利润 2922 万元，同比+261%，主要原因是重卡和工程机械销量大幅增长，公司商用车和工程机械座椅业务也随之快速增长。

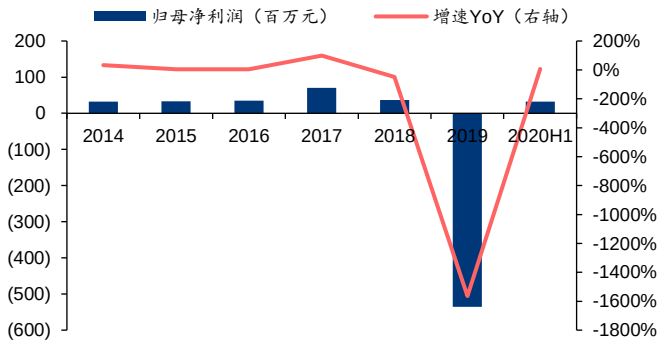
2015-2019 年，公司综合毛利率总体呈下降趋势，主要原因是乘用车座椅毛利率下滑。公司乘用车座椅业务主要面向国内的汽车整车制造企业，其业务特点为：少品种、大批量，毛利率低于公司传统的工程机械座椅、商用车座椅。此外，行业竞争越发激烈，2019 年四类主要产品的毛利率均下滑，其中乘用车座椅受客户降价要求影响，毛利率同比-10.8pct。2020H1，公司实现毛利率 23.4%，同比+7.7pct。

图表6： 2014-2020H1 年营业收入情况



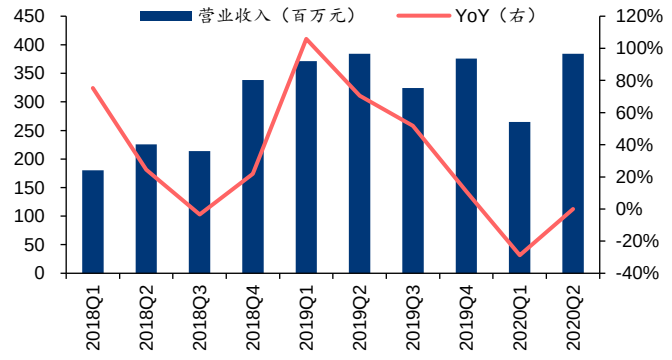
资料来源：wind，华泰证券研究所

图表7： 2019 年计提资产减值准备，归母净利润下滑



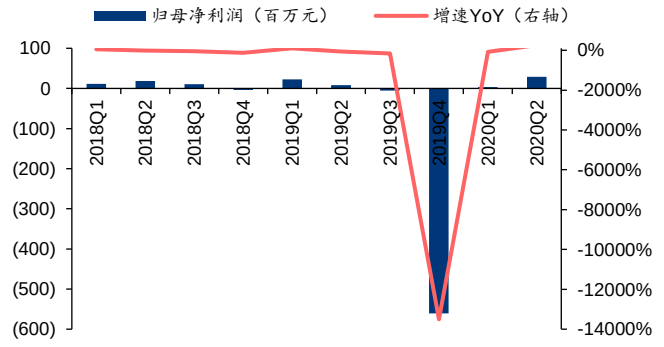
资料来源：wind，华泰证券研究所

图表8： 2020Q2 营业收入增速恢复



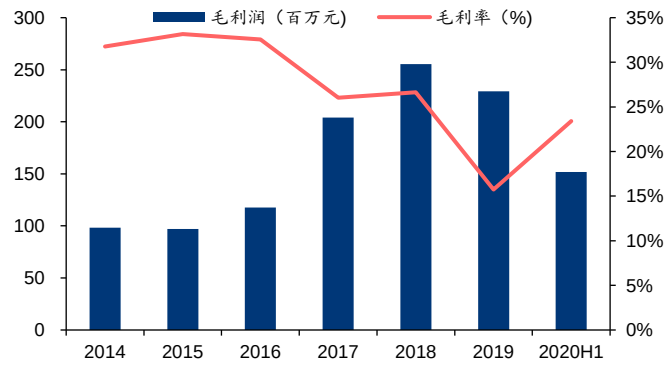
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表9： 2020Q2 归母净利润增速恢复



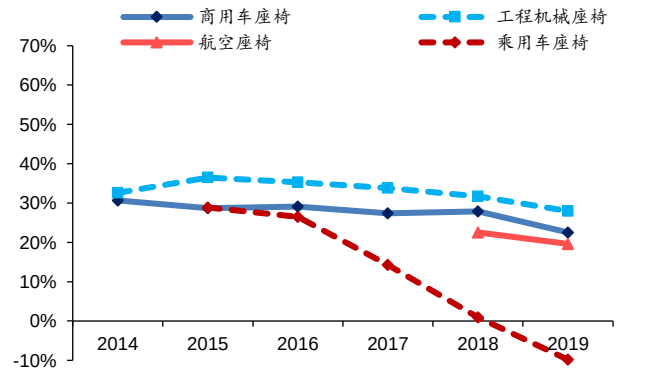
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表10： 2020H1 毛利率有改善



资料来源：Wind，华泰证券研究所

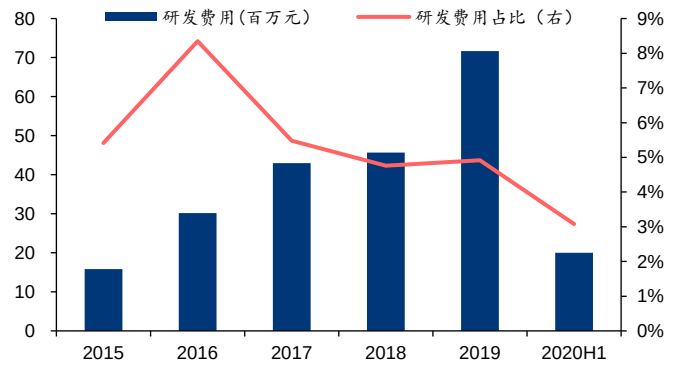
图表11： 2017-2019 年，乘用车座椅毛利率下滑，拖累综合毛利率



资料来源：Wind，华泰证券研究所

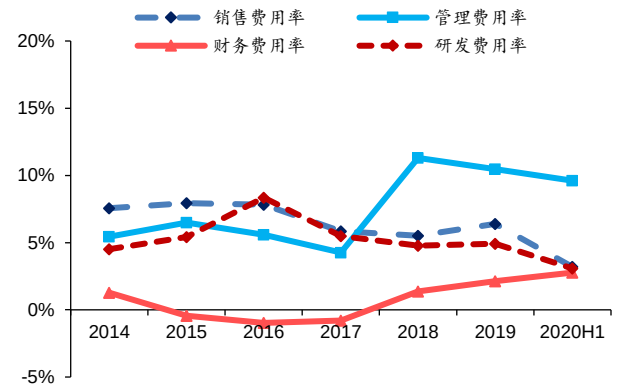
2016-2020H1，研发费用占收入比率下降。2019 年，销售费用率 6.4%，同比+0.9pct，主要原因是销售推广和售后服务投入增加。2018 年，管理费用率大幅上升，主要是由于职工薪酬和折旧与摊销增加以及英国子公司合并造成的。2019 年，管理费用率减少，同比-0.8pct，公司逐步整合英国子公司，有一定成效。2017~2019 年，财务费用率提高，主要是因银行贷款增加，利息费用增加所致。2020H1，公司加强费用控制，各项费用率下跌，导致期间费用率减少。

图表12： 2016-2020H1 年研发费用占收入比率下降



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表13： 2020H1 期间费用率下降



资料来源：Wind，华泰证券研究所

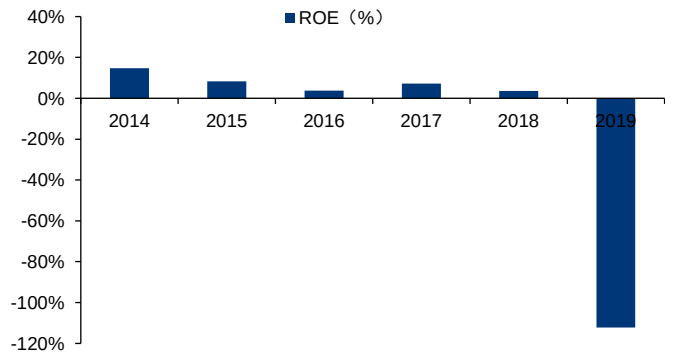
2017-2019 年，公司 ROE 从 7.1%下降到了-112.2%，主要原因是净利率有所降低。2017-2019 年净利率下滑，主要是因为毛利率下降，期间费用率上升。2017-2019 年，公司资产负债率持续上升，主要是银行借款增加。2018 年，总资产周转率下降，主要是因为乘用车座椅产能利用率不足以及航空座椅子公司并表。2019 年，总资产周转率提高，主要是因为航空座椅和乘用车座椅收入快速增长。2017-2019 年自由现金流为负，主要因为公司正处于产能扩张阶段，资本支出较大。2018 年公司收购 Acro Holdings Limited，长期投资较大。

图表14： 天成自控 2014-2019 年杜邦分析

财务指标	2014	2015	2016	2017	2018	2019
净利率	10.4%	11.4%	9.8%	9.0%	3.8%	-36.7%
资产负债率	45.6%	23.5%	15.4%	35.7%	57.1%	77.0%
总资产周转率	0.8	0.6	0.3	0.5	0.4	0.7

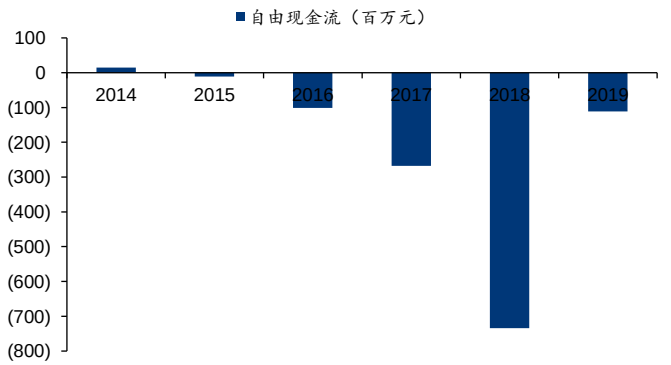
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表15： 公司 ROE 有所下滑



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表16： 2016-2019 年，公司自由现金流为负



资料来源：Wind，华泰证券研究所

进入高壁垒航空座椅领域，国产化盈利改善空间大

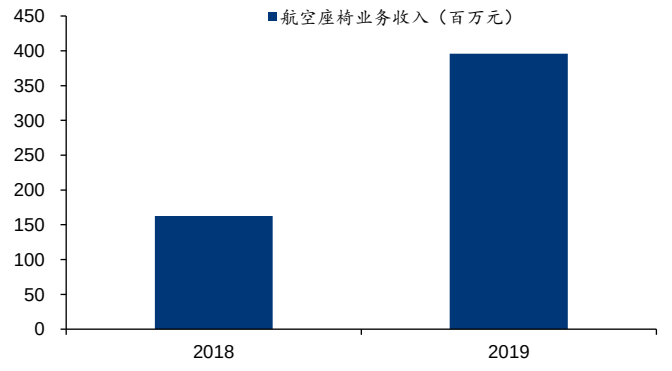
收购英国 AHL，进入航空座椅市场

收购英国航空座椅公司 AHL，进入高壁垒的航空座椅市场。2018 年 7 月，公司以 4.8 亿元收购英国 Acro Holdings Limited 100%的股权，形成了 4.6 亿元的商誉。AHL 所持有的主要资产为 AASL（Acro Aircraft Seating Limited）99.7%股权。AASL 是一家专业研发、生产、销售航空座椅的英国企业，是目前全球前五位的航空座椅供应商，是空客总装线的线装飞机供应商之一。AASL 的产品已经取得欧洲航空安全管理局（EASA）的适航认证，目前的主要产品有 S3 系列航空座椅、S6 系列航空座椅、S7 系列航空座椅。公司客户分布于英国本土、美国、波兰、德国、俄罗斯等国家，包括新西兰航空公司等航空运输服务企业。

公司航空座椅业务的商业模式主要有翻新模式和新装机模式。Retrofit 翻新模式，即为二手飞机提供新的座椅，交付周期一般在一年以内。Linefit 新装机模式，即为全新的飞机提供座椅，交付周期一般较长。

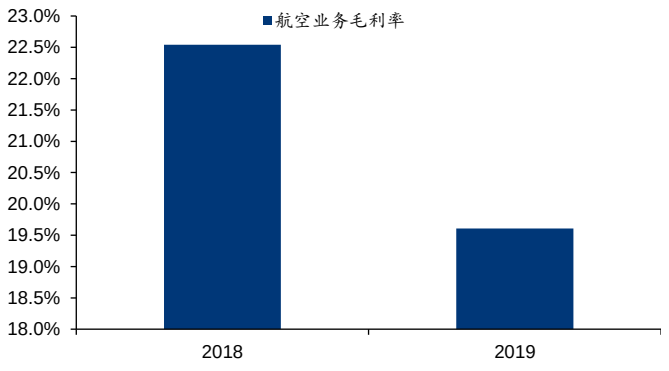
2019 年，公司航空座椅业务收入攀升。2018-2019 年，公司航空座椅业务收入分别为 1.63、3.96 亿元，2019 年同比增速达到 143%。2018-2019 年，航空座椅业务毛利率分别为 23%、20%。公司毛利率有所下降，主要是由于航空座椅产能利用不足。根据公司 2019 年年报，公司计划将航空座椅部分产能和原材料采购转移至国内，以降低成本，我们预计 2021 年开始公司航空座椅业务毛利率有望出现较大改善。

图表17： 2019 年公司航空座椅业务收入攀升



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表18： 2019 年公司航空业务毛利率有所下降



资料来源：Wind，华泰证券研究所

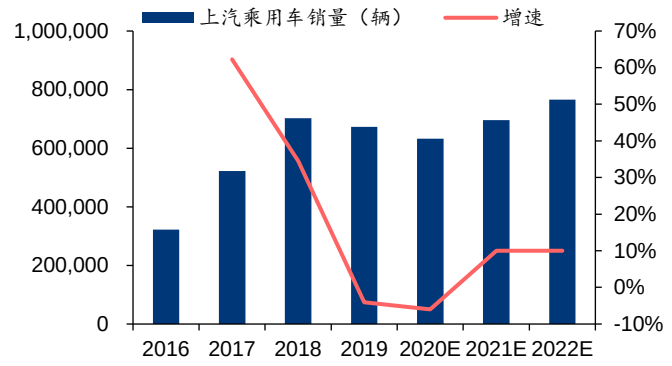
2019 年，公司计提大额商誉减值，商誉减值损失达到 0.38 亿英镑（折算人民币 3.5 亿元）。由于并购整合尤其是英国航空座椅业务的生产转移进度（包括零部件国内采购、国内生产、航空座椅国内装配等）未达公司预期，和疫情对航空业的影响，导致英国 Acro Holdings Limited 盈利水平不及公司预期，相关商誉出现减值迹象。根据 2020 年半年报，公司账面商誉 1.29 亿元，我们认为公司再次出现大规模商誉减值风险较小。

2020H1，受疫情影响，公司订单大幅减少，航空业务大幅下滑。根据国际航空运输协会（IATA）的数据，2020 年全球客运量（按收入客公里计算）同比 2019 年预期将下降 54.7%，只有 22.5 亿人次，运力预计下降 40.4%。在飞机交付方面，波音、空客均受到较大影响，并先后启动了裁员计划。2020H1，英国子公司航空座椅业务收入为 1 亿元，同比-59%。展望 21-22 年，我们认为公司仍有在手订单，随航空业恢复，公司航空座椅业务有望恢复增长。

切入上汽自主供应链，乘用车座椅国产替代前景广阔

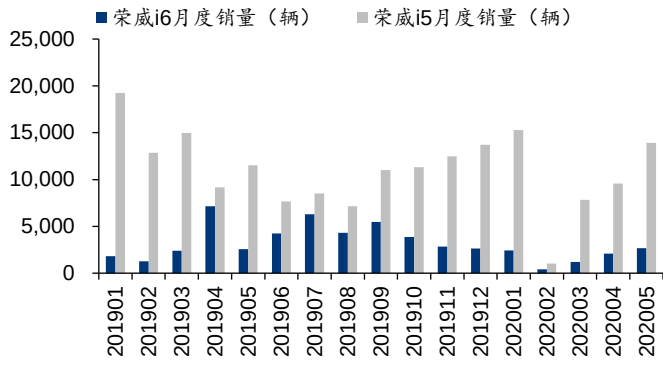
切入上汽自主供应链，持续拓展乘用车座椅市场。根据公司 2019 年年报，公司 2016 年 11 月获得上汽 AP31 项目定点通知书(荣威 i5 车型,2018 年 10 月开始实质性供货)。2019 年，公司实现了上汽荣威 i6、荣威 i5 批量供货，对上汽新能源 EX21 项目（荣威科莱威）也已开始供货。公司乘用车座椅收入快速增长，2015-2019 年复合增速达到 176%。根据 2019 年报，公司预测定点项目有上汽骨架平台 1 个、上汽 AS32/AS33 项目 1 个、上海通用 1 个、上汽大通项目 1 个等。公司立足郑州、南京、宁德三大生产基地，积极争取这些预测定点项目，公司预计有望实现上汽乘用车份额占比再上升 10-20pct。2019 年上汽自主乘用车销售 67 万台，同比-4%，其中 i6 销量 4.5 万辆，i5 销量 14 万辆，Ei5 销量 3 万辆。科莱威 2020 年 3 月上市，月销量 500 台左右。我们预计 20-22 年上汽自主乘用车销量 63、70、76.6 万台，同比-6%、+10%、+10%。公司 21-22 年归母净利润有望受益于客户销量提升，逐步恢复。

图表19： 上汽自主乘用车销量



资料来源：中汽协，华泰证券研究所

图表20： 荣威 i5、i6 销量



资料来源：中汽协，华泰证券研究所

公司积极布局新能源汽车座椅市场。公司具有行业领先的汽车座椅轻量化技术，成功开发铝合金骨架汽车座椅，具备抢占全球新能源汽车市场的技术实力。根据公司 2019 年年报，公司已获得了比亚迪新能源重卡及轻卡、威马新能源等项目，公司预测 2020 年能获得新能源定点项目 2 个。

图表21： 上汽荣威 i5 座椅

资料来源：汽车之家，华泰证券研究所

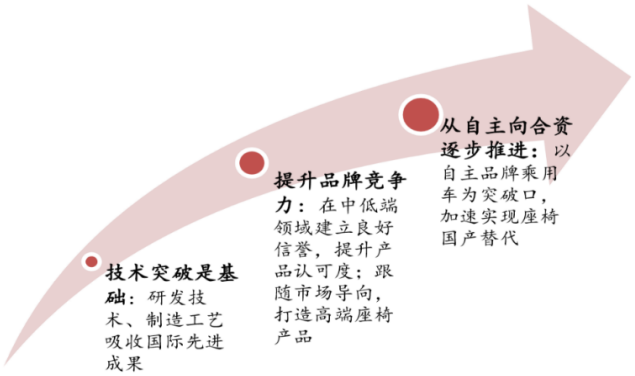
图表22： 上汽荣威 i6 座椅

资料来源：汽车之家，华泰证券研究所

乘用车座椅市场广阔，国产替代空间大

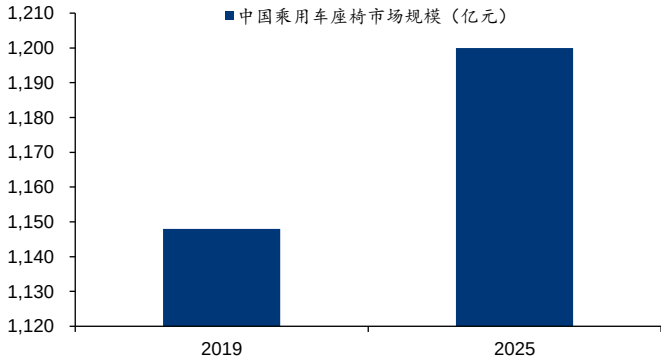
座椅单车配套量大，市场空间广阔。盖世汽车研究院数据显示，2019 年全球汽车座椅市场规模约 800 亿美元，中国乘用车座椅市场规模约 1148 亿元，预计至 2025 年，中国乘用车座椅市场规模将达到 1200 亿元。2020-2025 年，中国乘用车座椅市场规模复合增速 1%。

图表23： 高壁垒汽车座椅行业突破路径



资料来源：华泰证券研究所

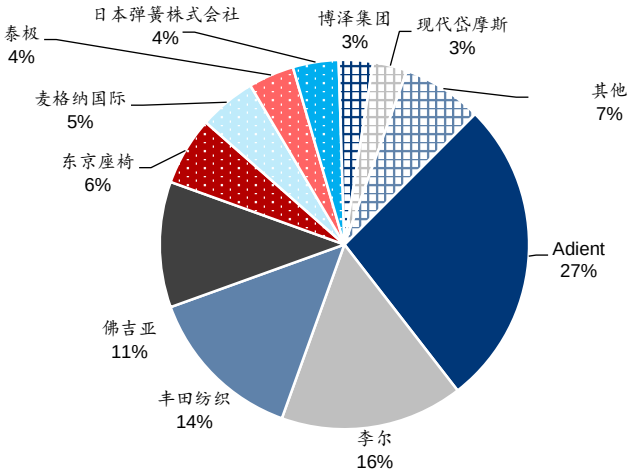
图表24： 中国乘用车座椅市场规模



资料来源：盖世汽车研究院，华泰证券研究所

汽车座椅行业的市场集中度相对较高。根据前瞻产业研究院数据，2018 年，全球 90%以上的市场份额被安道拓（江森 Adient）、李尔（Lear）、丰田纺织、佛吉亚（Faurecia）等前 10 大座椅生产商所占据，其中 Adient 是全球最大汽车座椅生产商，其主要通过与车企设立合资厂等方式与整车厂建立长期合作关系，客户分布广泛，几乎所有车厂都是其客户；Lear 的客户则集中在福特、通用、宝马、FCA 四大客户上，市场集中在北美和欧洲等。

图表25： 2018 年全球汽车座椅市场企业竞争格局



资料来源：前瞻研究院，华泰证券研究所

公司是国内少有的覆盖多个领域、具有优秀的研发实力和技术优势、同时将下游覆盖范围延伸至全球的车辆座椅企业。与国际知名企业相比，公司产品不仅质量和性能满足主机厂的需要，且具有性价比优势，区域服务能力强；与国内企业相比，产品规格更加齐全、性能更加稳定。公司技术处于国内领先水平。公司拥有半主动控制减振技术、气囊悬浮减振技术、独立机械减振技术、智能记忆电动座椅技术、座椅舒适性测试、分析、评价方法及优化设计方法等多项核心技术。经过多年的市场开拓与行业积累，公司拥有一批稳定的高端客户群，同时积极拓展市场覆盖面，形成了一批全球性的成长性的客户。

布局儿童安全座椅业务，未来发展前景广阔

公司布局儿童安全座椅业务，未来发展前景广阔。根据公司 2019 年年报，2018 年，公司成功开发了 3 款中高端产品，并已于 10-12 月份先后量产；2019 年开发 1 款高端 360 度可旋转功能的产品并实现投产和销售，公司预计售价 2300-2500 元。高端产品在 0+I 组阶段获得国际新欧标 ISIZE 认证证书，同时取得了欧洲 E-MARK 和中国 3C 认证，充分彰显公司技术实力。

图表26： 天成自控清风成长系列儿童安全座椅

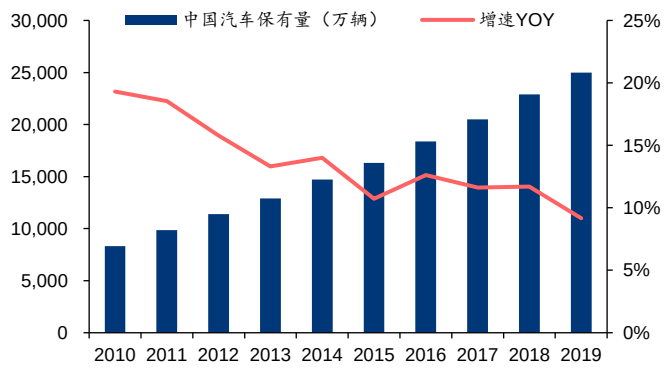
资料来源：公司官网，华泰证券研究所

图表27： 天成自控 360 度可旋转儿童安全座椅

资料来源：公司官网，华泰证券研究所

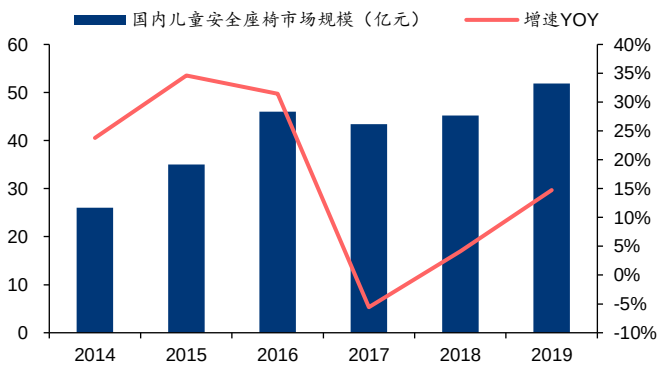
我国儿童安全座椅市场规模持续扩大。2011-2019 年，我国汽车保有量年复合增速达到 13%。随着国内汽车保有量逐年上涨，儿童主要依赖的出行工具成为机动车。社会对儿童出行安全越来越重视，全球已有 80 多个国家通过立法强制使用儿童安全座椅，国内已有 17 个省市将强制使用安全座椅写进地方性法规，我们认为强制使用儿童安全座椅未来有望纳入全国性法规。根据中国前瞻产业研究院数据，2018 年，中国儿童安全座椅的使用率仅为 1%，一线城市儿童安全座椅的使用率不足 5%，儿童安全座椅认知度、使用率低。儿童出行安全关注度提高和使用儿童安全座椅的全国性法规有望出台，儿童安全座椅市场预计将迎来机遇，蓬勃成长。根据中国玩具和婴童用品协会统计数据显示，2019 年国内儿童安全座椅市场规模为 51.9 亿元，2015-2019 年复合增速达到 15%。

图表28： 中国 2010-2019 年汽车保有量情况



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表29： 2014-2019 年国内儿童安全座椅市场规模情况



资料来源：中国玩具和婴童用品协会，华泰证券研究所

2020 年有望扭亏为盈，归母净利润改善弹性大

商用车座椅：2017-2019 年，商用车座椅收入为 2.4、2.8、2.9 亿元，同比增速为 80.3%、17%、4.7%，毛利率分别为 27.4%、27.9%、22.5%。受益于对东风汽车等下游客户销售快速增长，公司商用车座椅收入稳步提高。2020 年 H1，由于基建投资需求增加、国三车型淘汰，国内重卡维持高景气度，上半年国内重卡销量 85 万台，同比+24%。我们预计，20-22 年重卡销量为 130、120、120 万台。虽然 21-22 年重卡行业销量或略下滑，但是公司有新项目放量，预计 21-22 年，公司商用车业务维持稳健增长。公司 20-22 年商用车座椅营收增速分别为 34%、10%、9%。2020 年规模效应提升推动商用车座椅毛利率恢复至 28%左右。新项目产品价值量提升有望抵消年降压力，21-22 年商用车座椅毛利率维持稳定。我们预计公司 20-22 年商用车座椅毛利率分别为 28%、28%、28%。

工程机械座椅：2017-2019 年，工程机械座椅收入为 2.4、2.7、2.8 亿元，同比增速为 63.3%、14.4%、5.0%，毛利率分别为 33.8%、31.7%、28.0%。受益于房地产、基建投资的增长以及产品更新换代的需求，工程机械行业实现了稳定的增长。我们认为，由于基建需求增加，三一重工等下游客户销量持续攀升，2020 年工程机械座椅收入将保持较高增速。21-22 年，工程机械增速放缓，公司工程机械座椅业务增速也随之增速放缓。我们预计，公司 20-22 年工程机械座椅营收增速分别为 45%、5%、5%。随着产能利用率提升，20 年工程机械座椅毛利率有望进一步提升，我们预计 20 年工程机械座椅产品毛利率有望提升至 30%。新项目产品价值量提升有望抵消年降压力，21-22 年商用车座椅毛利率维持稳定。我们预计公司 20-22 年工程机械座椅毛利率分别为 30%、30%、30%。

航空座椅：公司航空座椅业务主要来源于 AASL。2019 年，航空座椅收入为 4 亿元，同比增速为 143.3%，毛利率为 19.6%。受疫情影响，公司航空座椅业务收入大幅下滑，2021-2022 年，随着疫情影响减弱，航空公司积累的翻新座椅需求有望释放，公司航空座椅业务有望迅速恢复。我们预计，公司 20-22 年航空座椅营收增速分别为-66%、215%、22.5%。2020 年，受产能利用率降低影响，我们预计航空座椅业务毛利率下降。21-22 年，随着航空业务的国内采购与国内生产逐步推进，公司航空座椅业务毛利率有望大幅提升。我们预计，20-22 年航空座椅毛利率分别为 18%、25%、30%。

乘用车座椅：2017-2019 年，乘用车座椅收入为 2.4、1.2、3.5 亿元，同比增速为 1733.1%、-52.9%、207.8%，毛利率分别为 14.3%、0.9%、-9.8%。我们认为，受疫情影响，上汽荣威 i5、i6 销量恢复有限，仍不及 2019 年水平，2020 年乘用车座椅收入下滑。但是随着上汽自主销量恢复和公司新项目放量，2021-2022 年乘用车座椅收入有望保持较快增速。我们预计，公司 20-22 年乘用车营收增速分别为-25%、47%、14.3%。随着公司新项目量产，产能利用率提升，以及产品单价恢复，公司乘用车座椅毛利率有望回升。我们预计，20-22 年乘用车座椅毛利率为 10%、13%、13%。

儿童安全座椅： 2019 年，公司儿童安全座椅销量为 1.9 万个，营收为 800 万元。随着国内儿童座椅渗透率提升，我们预计，儿童安全座椅销量分别为 3、6、10 万席，营收分别为 0.2、0.4、0.5 亿元。产品上量之后毛利率有望迅速提升，我们预计 20-22 年儿童安全座椅毛利率为 20%、25%、30%。

图表30： 天成自控分部营业收入拆分

单位：百万元	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
商用车座椅业务						
收入	235	275	287	385	424	462
同比增速（%）	80.3%	17.0%	4.7%	33.9%	10.2%	9.0%
成本	170	198	223	277	305	333
毛利	64	77	65	108	119	129
毛利率(%)	27.4%	27.9%	22.5%	28.0%	28.0%	28.0%
工程机械座椅业务						
收入	235	269	282	408	429	450
同比增速（%）	63.3%	14.4%	5.0%	44.7%	5.0%	5.0%
成本	155	184	203	286	300	315
毛利	80	85	79	122	129	135
毛利率(%)	33.8%	31.7%	28.0%	30.0%	30.0%	30.0%
航空座椅业务						
收入	0	163	396	135	425	520
同比增速（%）	0.0%	0.0%	143.3%	-66.0%	215.0%	22.5%
成本	0	126	318	111	318	364
毛利	0	37	78	24	106	156
毛利率(%)	0.0%	22.5%	19.6%	18.0%	25.0%	30.0%
乘用车座椅业务						
收入	244	115	354	266	391	447
同比增速（%）	1733.1%	-52.9%	207.8%	-24.7%	47.0%	14.3%
成本	209	114	388	240	341	389
毛利	35	1	-35	27	51	58
毛利率(%)	14.3%	0.9%	-9.8%	10.0%	13.0%	13.0%
儿童安全座椅业务						
收入	0	0	8	16.48	33.95	52.45
同比增速（%）	0.0%	0.0%	0.0%	106.0%	106.0%	54.5%
成本	0	0	8	13	25	37
毛利	0	0	0	3	8	16
毛利率(%)	0.0%	0.0%	0.0%	20.0%	25.0%	30.0%
其他业务						
收入	69	137	129	129	129	129
同比增速（%）		3282.7%	-5.8%	0.0%	0.0%	0.0%
成本	44	81	86	86	86	86
毛利	25	56	43	43	43	43
毛利率(%)	36.3%	40.7%	33.1%	33.0%	33.0%	33.0%
总收入						
收入	783	958	1,456	1,340	1,832	2,061
同比增速（%）	140.4%	29.4%	52.0%	-8.0%	36.7%	12.5%
成本	579	703	1,227	1,013	1,376	1,524
毛利	204	255	229	327	455	537
毛利率(%)	26.0%	26.7%	15.7%	24.4%	24.9%	26.0%

资料来源：Wind，华泰证券研究所

销售费用率假设：19 年由于大力开拓新市场，销售推广和售后服务投入增加，销售费用率上升。随着前期新市场扩张见效，销售费用率有望下降。我们预计 20-22 年销售费用率分别为 5%、4.8%、4.6%。

管理费用率假设：2018-2019 年，管理费用率大幅上升，主要是由于职工薪酬和折旧与摊销增加以及英国子公司合并造成的。20 年，英国子公司整合完毕，公司管理费用率有望下降，21-22 年管理费用率维持在稳定水平，预计 20-22 年管理费用率分别为 8.5%、8.5%、8.5%。

研发费用占收入比例假设：2020 年由于疫情影响，公司可能暂时控制研发费用投入。21-22 年，随着新项目投产，公司营业收入提升，研发费用绝对值有望恢复到正常水平，预计 20-22 年公司研发费用分别为 5000、7000、8000 万元。

财务费用假设：2018-2019 年公司有息债务增加，利息支出增加。2020 年，公司定向增发融资，有望改善资产负债结构，降低负债水平，财务费用减少。随着公司募集资金投资收益和长短期债务合理配置，预计 2020-2022 年财务费用分别为 2900、2700、2700 万元。

图表31： 天成自控费用率表

单位：百万元	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用	46	53	93	67	88	95
销售费用率	5.8%	5.5%	6.4%	5.0%	4.8%	4.6%
管理费用	33	108	152	114	156	175
管理费用率	4.3%	11.3%	10.5%	8.5%	8.5%	8.5%
研发费用	43	46	72	50	70	80
研发费用率	5.5%	4.8%	4.9%	3.7%	3.8%	3.9%
财务费用	-6	13	31	29	27	27
财务费用率	-0.8%	1.4%	2.1%	2.1%	1.5%	1.3%

资料来源：Wind，华泰证券研究所

我们预测公司 2020-2022 收入分别为 13.4、18.3、20.6 亿元，同比-8%、+37%、+13%，归母净利润分别为 7300 万、1.07 亿、1.48 亿元，扭亏、同比+47%、+37%。对应 EPS 为 0.25、0.37、0.51 元。可比公司 2020 年平均估值 38.0 倍 PE（Wind 一致预期），给予公司 2020 年 37~38 倍 PE 估值，调低目标价至 9.25~9.50（前值 9.92~10.24）元，维持“增持”评级。

图表32： 可比公司估值（截至 20200723）

代码	公司	评级	目标价（元）	EPS（元） 2020E	2021E	2022E	PE（倍） 2020E	2021E	2022E	市值（亿元）
603997.CH	继峰股份	增持	8.0-8.8	0.32	0.49	0.62	22.3	14.7	11.6	73.4
300258.CH	精锻科技	买入	11.96 ~ 13.0	0.49	0.63	0.75	25.9	20.3	16.9	51.4
601689.CH	拓普集团	买入	23.18 ~ 23.79	0.59	0.78	0.95	61.9	47.1	38.7	385.8
601799.CH	星宇股份	增持	151.8-155.25	3.34	4.21	5.16	42.0	33.3	27.2	388.0
	平均值						38.0	28.9	23.6	

资料来源：Wind，华泰证券研究所（盈利预测来自 Wind 一致预期，评级和目标价来自华泰研究所）

图表33：提及公司信息一览

代码	公司	华泰评级	目标价（元）
489 HK	东风集团	未评级	
000425.CH	徐工机械	买入	6.79 ~ 7.41
600104.CH	上汽集团	买入	24.64 ~ 26.4
002594.CH	比亚迪	增持	61.95 ~ 63.13
	威马汽车	未上市	
CAT.US	卡特彼勒	未评级	
	美国 CONCENTRIC	未上市	
	荷兰 EBLO	未上市	
BA.US	波音	未评级	
AIR FP	空客	未评级	
AIR.NZ	新西兰航空	未评级	
SAVE.US	Spirit Airlines	未评级	
601021.CH	春秋航空	未评级	
	AASL	未上市	
	AHL	未上市	
F.US	福特	未评级	
GM.US	通用	未评级	
BMW.DF	宝马	未评级	
FCAU.N	FCA	未评级	
LEA.N	李尔	未评级	
ADNT.N	安道拓	未评级	
3116.JP	丰田纺织	未评级	
EO.PA	佛吉亚	未评级	
	东京座椅	未上市	
MGA.N	麦格纳国际	未评级	
	泰极	未上市	
	博泽	未上市	
	日本弹簧株式会社	未上市	
	现代岱摩斯	未上市	

资料来源：Wind，华泰证券研究所

风险提示

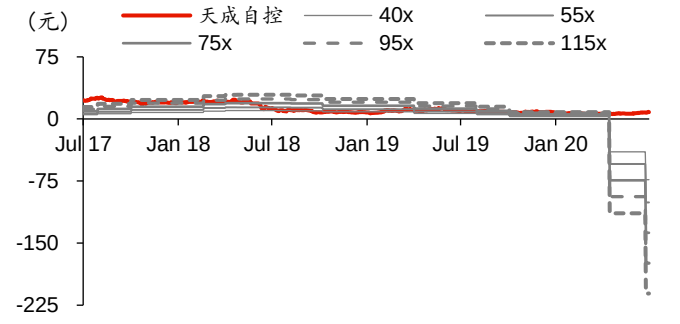
汽车行业增速显著下滑：受疫情影响，全球经济发展放缓，汽车需求不达预期。

乘用车座椅业务拓展不及预期：公司乘用车业务开拓合资客户进程可能不达预期。

航空座椅业务发展不及预期：受疫情影响，航空行业受到重创，未来订单需求可能不达预期。公司航空业务采购和生产转移至国内有可能会受到影响。

PE/PB - Bands

图表34：天成自控历史 PE-Bands



资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表35：天成自控历史 PB-Bands

资料来源：Wind、华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度（百万元）	2018	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	966.21	933.31	952.50	1,109	1,169
现金	109.58	111.79	187.22	98.92	45.38
应收账款	376.04	402.48	370.28	506.35	569.76
其他应收账款	13.51	7.30	7.30	7.30	7.30
预付账款	15.52	12.23	12.77	17.46	19.64
存货	354.17	307.26	282.68	386.55	434.96
其他流动资产	97.39	92.25	92.25	92.25	92.25
非流动资产	1,358	1,139	1,172	1,236	1,294
长期投资	0.00	0.21	0.21	0.21	0.21
固定投资	626.00	691.26	726.70	767.34	792.12
无形资产	687.81	379.78	257.50	268.41	276.99
其他非流动资产	44.07	67.52	187.59	200.50	224.58
资产总计	2,324	2,072	2,125	2,345	2,463
流动负债	1,053	1,268	1,248	1,411	1,461
短期借款	367.35	397.95	427.95	377.95	327.95
应付账款	501.94	631.09	580.61	793.95	893.38
其他流动负债	184.13	239.26	239.26	239.26	239.26
非流动负债	274.59	327.03	327.03	277.03	227.03
长期借款	255.25	300.58	300.58	250.58	200.58
其他非流动负债	19.34	26.45	26.45	26.45	26.45
负债合计	1,328	1,595	1,575	1,688	1,688
少数股东权益	0.42	0.09	0.09	0.09	0.09
股本	290.99	290.99	291.00	291.00	291.00
资本公积	446.20	473.96	473.95	473.95	473.95
留存公积	258.48	(288.30)	(215.39)	(107.95)	10.53
归属母公司股东权益	995.67	476.65	549.56	657.00	775.48
负债和股东权益	2,324	2,072	2,125	2,345	2,463

现金流量表

会计年度（百万元）	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金	(62.55)	16.08	211.40	219.61	289.64
净利润	36.55	(535.14)	72.91	107.43	147.58
折旧摊销	46.77	73.60	95.20	107.46	120.63
财务费用	17.34	36.24	28.53	27.00	27.00
投资损失	(3.96)	(0.94)	(1.00)	(1.00)	(1.00)
营运资金变动	(169.44)	16.07	5.76	(31.28)	(14.58)
其他经营现金	10.19	426.25	10.00	10.00	10.00
投资活动现金	(467.24)	(126.27)	(188.52)	(230.46)	(236.63)
资本支出	196.35	127.46	189.52	231.46	237.63
长期投资	474.85	0.00	0.00	0.00	0.00
其他投资现金	(203.96)	(1.19)	(1.00)	(1.00)	(1.00)
筹资活动现金	513.35	63.01	50.00	(80.00)	(109.10)
短期借款	277.35	30.60	30.00	(50.00)	(50.00)
长期借款	255.25	45.33	0.00	(50.00)	(50.00)
普通股增加	67.15	0.00	0.01	0.00	0.00
资本公积增加	(105.95)	(47.30)	(0.01)	0.00	(29.10)
其他筹资现金	19.55	34.38	20.00	20.00	20.00
现金净增加额	(16.57)	(44.63)	75.43	(88.30)	(53.55)

利润表

会计年度（百万元）	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	957.97	1,456	1,340	1,832	2,061
营业成本	702.66	1,227	1,013	1,376	1,524
营业税金及附加	6.26	6.19	5.69	7.79	8.76
营业费用	52.75	93.10	66.98	87.93	94.82
管理费用	108.26	152.38	113.87	155.71	175.21
财务费用	13.16	31.01	28.53	27.00	27.00
资产减值损失	(14.31)	(430.69)	(10.00)	(10.00)	(10.00)
公允价值变动收益	0.00	(0.01)	0.00	0.00	0.00
投资净收益	3.96	0.94	1.00	1.00	1.00
营业利润	36.01	(570.44)	72.91	118.06	162.18
营业外收入	0.00	0.17	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.19	0.08	0.00	0.00	0.00
利润总额	35.82	(570.35)	72.91	118.06	162.18
所得税	(0.73)	(35.22)	0.00	10.63	14.60
净利润	36.55	(535.13)	72.91	107.43	147.58
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	36.55	(535.13)	72.91	107.43	147.58
EBITDA	95.75	(465.74)	196.64	252.51	309.81
EPS (元，基本)	0.13	(1.84)	0.25	0.37	0.51

主要财务比率

会计年度（%）	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	22.33	52.00	(8.00)	36.75	12.52
营业利润	(54.78)	(1,684)	112.78	61.91	37.37
归属母公司净利润	(47.88)	(1,564)	113.63	47.34	37.37
获利能力（%）					
毛利率	26.65	15.75	24.41	24.86	26.05
净利率	3.82	(36.75)	5.44	5.86	7.16
ROE	3.67	(112.25)	13.27	16.35	19.03
ROIC	2.42	(50.32)	6.68	9.05	11.72
偿债能力					
资产负债率（%）	57.14	76.99	74.13	71.98	68.51
净负债比率（%）	133.32	334.63	286.52	256.92	217.60
流动比率	0.92	0.74	0.76	0.79	0.80
速动比率	0.58	0.49	0.54	0.51	0.50
营运能力					
总资产周转率	0.41	0.70	0.63	0.78	0.84
应收账款周转率	2.38	3.74	3.47	4.18	3.83
应付账款周转率	1.50	2.17	1.67	2.00	1.81
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.13	(1.84)	0.25	0.37	0.51
每股经营现金流(最新摊薄)	(0.22)	0.06	0.73	0.75	1.00
每股净资产(最新摊薄)	3.42	1.64	1.89	2.26	2.67
估值比率					
PE (倍)	66.48	(4.54)	33.33	22.62	16.46
PB (倍)	2.44	5.10	4.42	3.70	3.13
EV_EBITDA (倍)	19.25	(3.96)	9.37	7.30	5.95

资料来源：公司公告，华泰证券研究所预测

免责声明

分析师声明

本人，林志轩、刘千琳、王涛，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告仅供本公司客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司研究报告以中文撰写，英文报告为翻译版本，如出现中英文版本内容差异或不一致，请以中文报告为主。英文翻译报告可能存在一定时间迟延。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司及关联子公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

针对美国司法管辖区的声明

美国法律法规要求之一般披露

本研究报告由华泰证券股份有限公司编制，在美国由华泰证券（美国）有限公司（以下简称华泰证券（美国））向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司对其非美国联营公司编写的每一份研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

所有权及重大利益冲突

分析师林志轩、刘千琳、王涛本人及相关人士并不担任本研究报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本研究报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。声明中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。

重要披露信息

- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司在本报告所署日期前的 12 个月内未担任标的证券公开发行或 144A 条款发行的经办人或联席经办人。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司在研究报告发布之日前 12 个月未曾向标的公司提供投资银行服务并收取报酬。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司预计在本报告发布之日后3个月内将不会向标的公司收取或寻求投资银行服务报酬。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司并未实益持有标的公司某一类普通股证券的 1%或以上。此头寸基于报告前一个工作日可得的信息，适用法律禁止向我们公布信息的情况除外。在此情况下，总头寸中的适用部分反映截至最近一次发布的可得信息。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司在本报告撰写之日并未担任标的公司股票证券做市商。

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999 /传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932 /传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098 /传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com

法律实体披露

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

华泰证券全资子公司华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员，具有在美国开展经纪交易商业务的资格，经营业务许可编号为：CRD#.298809。

电话： 212-763-8160 电子邮件: huatai@htsc-us.com

传真： 917-725-9702 http://www.htsc-us.com

©版权所有2020年华泰证券股份有限公司