

亚太股份(002284)公告点评

## 电动汽车制动课题打开公司想象空间

### 投资要点

- **事件:** 依托清华大学合作开发的 863 重大项目“能量回馈式电动汽车制动系统研究与开发”课题通过验收,公司负责产业化,相关产品已具备产业化条件。
- **项目介绍:** 该课题重点研究了电动汽车回馈制动与摩擦制动耦合方法,制动能量回收策略与协调控制方法,开发了能量回馈式制动防抱死系统的集成控制系统,提出了能量回馈式制动防抱死系统评价方法,并研究了能量回馈式制动防抱死系统的批量化生产工艺技术,组建了产学研合作联盟。课题成果在北汽、奇瑞、福田、宇通、上汽等多种新能源车型上进行了装车验证。
- **有望实现新能源汽车制动系统的突破。** 能量回馈制动是用于电动汽车的电机及其控制系统中的一项关键技术,是当下制动领域研究热点。尽管课题成果距量产仍有时日,但已在北汽、上汽等多种新能源车型进行了装车验证,具备产业化条件。**新能源汽车制动系统应用在国内尚属全新领域,竞争格局还未成形。亚太有望依托该课题的先发优势,尽早实现对国内新能源车型的配套。公司在电动汽车制动领域的全新拓展,有望进一步打开其未来发展的想象空间。**
- **汽车盘式制动新客户拓展顺利。** 公司为国内汽车制动系统龙头,已有产能 300 万辆(份)/年,市场占有率 14%左右。年产 100 万辆(400 万套)盘式制动器新项目下半年开始逐步投产,市场份额有望持续提高。公司主要客户上汽通用五菱和长安自主车型热销,新客户拓展顺利,已被确定为 Golf 7、Audi A3 等车型后制动盘的供应商,产品结构逐步优化,毛利率有望进一步提高。
- **汽车电子积极寻求突破。** 公司 ABS 主要配套众泰等自主品牌,正在依托盘式制动等产品的多年合作,寻求上汽通用五菱和大众等客户在汽车电子产品的突破。EPB 已为江铃汽车配套,一期增发项目包括 40 万套 EPB 生产建设,有望成为公司汽车电子新的增长点。
- **估值与评级:** 课题短期对利润影响有限,我们维持 2014 年、2015 年和 2016 年基本每股收益 0.595 元(18 倍)、0.731 元(15 倍)和 0.927 元(12 倍)预估。考虑到公司传统产品产销稳定增长,汽车电子、新能源汽车制动不断突破,结合公司当前估值,我们维持“增持”评级。
- **风险提示:** 汽车电子业务进展缓慢;汽车行业不景气;原材料价格的大幅上涨。

指标年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	2718.60	3343.56	3925.74	4664.16
增长率	29.00%	22.99%	17.41%	18.81%
归属母公司净利润(百万元)	137.05	170.72	209.72	266.15
增长率	61.08%	24.57%	22.84%	26.91%
每股收益 EPS(元)	0.477	0.595	0.731	0.927
净资产收益率 ROE	11.33%	12.37%	13.19%	14.34%
PE	20.23	16.24	13.22	10.42
PB	2.29	2.01	1.74	1.49

数据来源:西南证券

### 西南证券研究发展中心

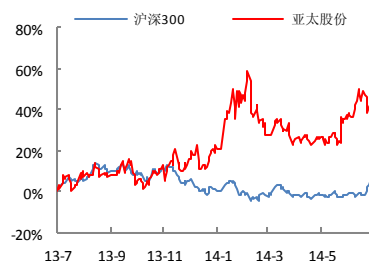
分析师:徐永超  
执业证号:S1250512110002  
电话:010-57631186  
邮箱:xychao@swsc.com.cn

研究助理:高翔  
电话:023-67898841  
邮箱:gaox@swsc.com.cn

研究助理:梁超  
电话:023-67791327  
邮箱:lchao@swsc.com.cn

研究助理:简洁  
电话:023-67610282  
邮箱:jjie@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源:西南证券

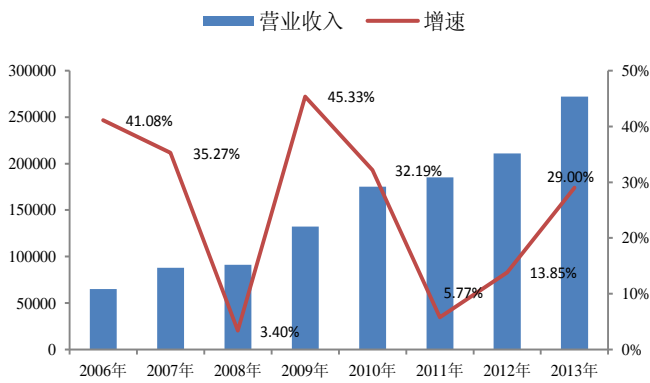
### 基础数据

总股本(亿股)	2.87
流通 A 股(亿股)	2.53
52 周内股价区间(元)	7.23-12.38
总市值(亿元)	31.14
总资产(亿元)	27.80
每股净资产(元)	4.35

### 相关研究

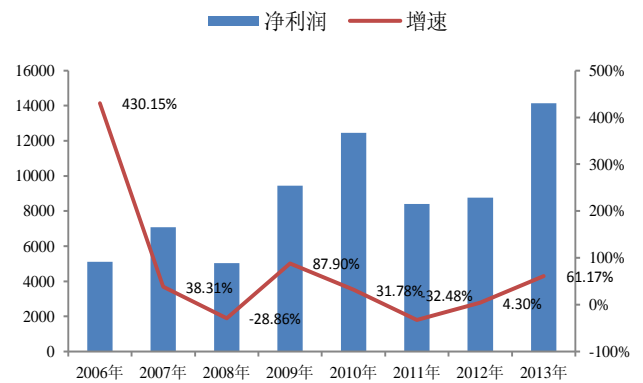
1. 亚太股份(002284): 盘式制动器销量大增,ABS 业务拓展缓慢 (2014-03-31)
2. 亚太股份(002284): 制动系统稳定发展,汽车电子空间广阔 (2014-03-14)

图 1: 2006-2013 年营业收入及增速



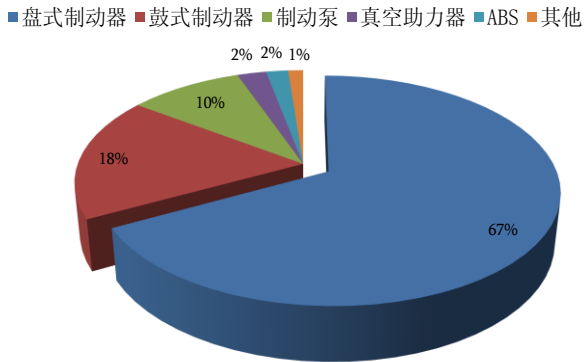
数据来源: 公司公告、西南证券

图 2: 2006-2013 年净利润及增速



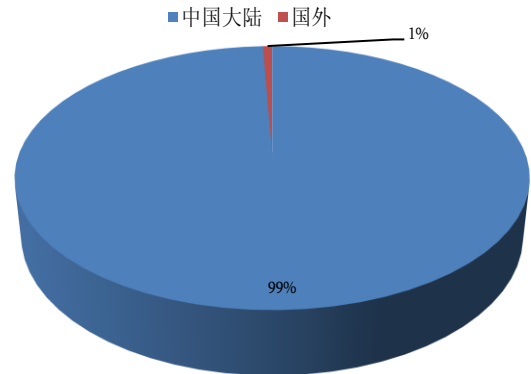
数据来源: 公司公告、西南证券

图 3: 2013 年主要产品毛利分布



数据来源: 公司公告、西南证券

图 4: 2013 年产品国内外销售分布



数据来源: 公司公告、西南证券

附：财务预测表 (单位：百万元)

资产负债表	2013	2014E	2015E	2016E	利润表	2013	2014E	2015E	2016E
货币资金	257.42	33.44	39.26	46.64	营业收入	2718.6	3343.56	3925.74	4664.16
应收和预付款项	802.19	1059.09	1125.29	1458.23	减:营业成本	2262.2	2781.67	3257.87	3851.96
存货	414.29	473.66	566.30	663.30	营业税金及附加	8.29	10.37	12.56	15.39
其他流动资产	7.97	7.97	7.97	7.97	营业费用	88.96	121.33	142.45	169.25
长期股权投资	36.62	32.62	28.62	24.62	管理费用	175.26	215.66	253.21	300.84
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	17.71	10.25	8.02	6.61
固定资产和在建工程	877.85	1051.49	1205.13	1338.77	资产减值损失	12.43	6.75	6.75	6.75
无形资产和开发支出	148.00	148.00	148.00	148.00	加:投资收益	-3.48	-4.00	-4.00	-4.00
其他非流动资产	15.44	6.00	6.00	6.00	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	<b>2559.77</b>	<b>2812.26</b>	<b>3126.57</b>	<b>3693.54</b>	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	182.00	212.31	4.23	163.36	<b>营业利润</b>	<b>150.21</b>	<b>193.54</b>	<b>240.88</b>	<b>309.37</b>
应付和预收款项	1010.84	1056.90	1362.91	1496.18	加:其他非经营损益	14.06	14.37	14.37	14.37
长期借款	50.00	50.00	50.00	50.00	<b>利润总额</b>	<b>164.27</b>	<b>207.92</b>	<b>255.25</b>	<b>323.74</b>
其他负债	65.58	65.58	65.58	65.58	减:所得税	22.88	31.79	38.89	49.16
<b>负债合计</b>	<b>1308.42</b>	<b>1384.79</b>	<b>1482.73</b>	<b>1775.12</b>	净利润	141.39	176.13	216.36	274.58
股本	287.04	287.04	287.04	287.04	减:少数股东损益	4.34	5.41	6.64	8.43
资本公积	280.62	280.62	280.62	280.62	归属母公司股东净利润	137.05	170.72	209.72	266.15
留存收益	642.17	812.89	1022.61	1288.76	<b>现金流量表</b>	<b>2013</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>
归属母公司股东权益	1209.83	1380.55	1590.27	1856.42	经营性现金净流量	252.59	-65.86	409.49	42.41
少数股东权益	41.52	46.93	53.57	62.01	投资性现金净流量	-207.6	-178.35	-187.78	-187.78
<b>股东权益合计</b>	<b>1251.35</b>	<b>1427.48</b>	<b>1643.84</b>	<b>1918.42</b>	筹资性现金净流量	-96.29	20.23	-215.88	152.76
负债和股东权益合计	2559.77	2812.26	3126.57	3693.54	<b>现金流量净额</b>	<b>-51.48</b>	<b>-223.98</b>	<b>5.82</b>	<b>7.38</b>

数据来源: 西南证券

## 独立性与免责声明

本报告主要作者具有证券分析师资格，报告所采用的数据均来自合法、合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，研究过程及结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，仅限内部使用，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

## 西南证券投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

## 西南证券研究发展中心

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼  
邮编：400023  
电话：(023) 63725713  
网站：www.swsc.com.cn

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层  
邮编：100033  
电话：(010) 57631234  
邮箱：research@swsc.com.cn