

亚太股份(002284)2014年中报点评

汽车电子发展超预期,传统业务稳定增长

投资要点

- 上半年业绩:** 公司实现营业总收入 170,044.94 万元,同比增长 27.58%,实现利润总额 11,225.35 万元,同比增长 26.96%;实现归属于上市公司股东净利润 9,400.16 万元,同比增长 26.15%,基本每股收益为 0.33 元。
- 点评:** 上半年公司业绩快速增长,增长增速和质量均好于预期。表现出:传统制动系统业务客户拓展顺利、汽车电子业务超预期发展态势(ABS 业务实现高增长,其他汽车电子业务进展超预期)。我们预计下半年传统业务和汽车电子两条主线增长有望持续,看好公司围绕“客户拓展和技术创新”带来的发展。
- 汽车电子超预期发展。**主要表现在以下几方面:1、受益于下游客户销量增长,公司 ABS 业务上半年收入同比大幅增长 117%;2、公司的 EPB 产品被确定为江铃控股有限公司项目中标单位,进一步推动了 EPB 的产业化;3、公司与清华大学合作的“能量回馈式电动汽车制动防抱死系统研究与开发”课题通过了科技部高技术中心专家的验收,课题成果已在北汽、奇瑞、福田、宇通、上汽等多种新能源车型上进行了装车验证,具备产业化条件。随着汽车技术向智能化、新能源方向发展,公司作为国内汽车制动系统领先企业,公司业务围绕这两条主线,有利于充分发挥自身优势,实现跨越发展。
- 传统产品结构持续优化。**上半年,公司传统系统主要客户上汽通用五菱和长安自主车型均实现产品热销,带动公司产品需求增长。同时,公司新客户拓展顺利,取得了一汽-大众有限公司(Golf 7、Audi A3 制动盘)、上海大众有限公司等整车企业的多个项目配套资格,进一步提高中高端车型的配套份额,优化产品结构。
- 估值与评级:** 我们上调公司 2014 年、2015 年和 2016 年基本每股收益至 0.69 元、0.89 元和 1.10 元,对应的动态市盈率分别为 26 倍、20 倍和 16 倍。我们认为公司向汽车电子驻车制动系统、汽车电子操纵稳定系统、线控制动系统、新能源汽车制动能量回馈系统等汽车电子产品领域的研发投入已逐步进入收获期,长期看好公司“传统业务+汽车电子”组合的发展,但考虑到公司近一个月约 60%的涨幅,我们维持“增持”评级,但建议关注股价短期回调风险。
- 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	3551.59	4493.18	5501.55
增长率	29.00%	30.64%	26.51%	22.44%
归属母公司净利润(百万元)	137.05	198.09	255.45	316.79
增长率	61.08%	44.54%	28.96%	24.01%
每股收益 EPS(元)	0.477	0.690	0.890	1.104
净资产收益率 ROE	11.33%	14.50%	16.29%	17.42%
PE	37.39	25.86	20.06	16.17
PB	4.24	3.75	3.27	2.82

数据来源:西南证券

西南证券研究发展中心

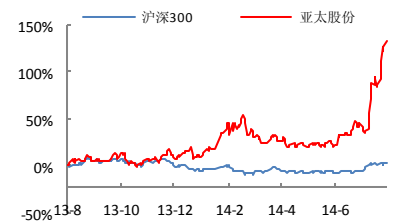
分析师:徐永超
执业证号:S1250512110002
电话:010-57631186
邮箱:xychao@swsc.com.cn

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

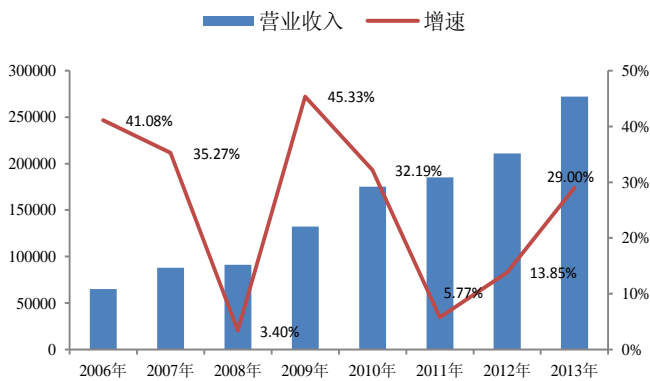
基础数据

总股本(亿股)	2.87
流通 A 股(亿股)	2.61
52 周内股价区间(元)	7.23-18.17
总市值(亿元)	51.24
总资产(亿元)	28.62
每股净资产(元)	4.44

相关研究

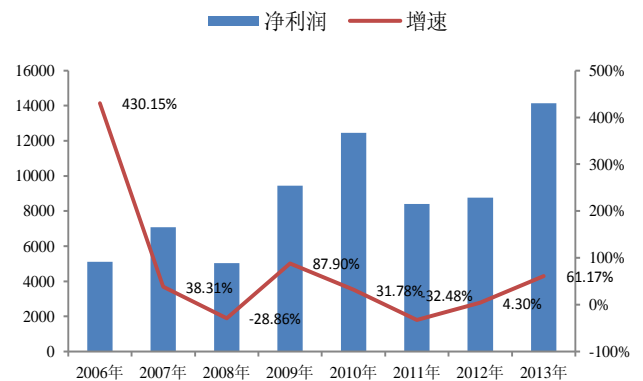
- 亚太股份(002284):电动汽车制动课题打开公司想象空间(2014-07-30)
- 亚太股份(002284):盘式制动器销量大增,ABS业务拓展缓慢(2014-03-31)
- 亚太股份(002284):制动系统稳定发展,汽车电子空间广阔(2014-03-14)

图 1: 2006-2013 年营业收入及增速



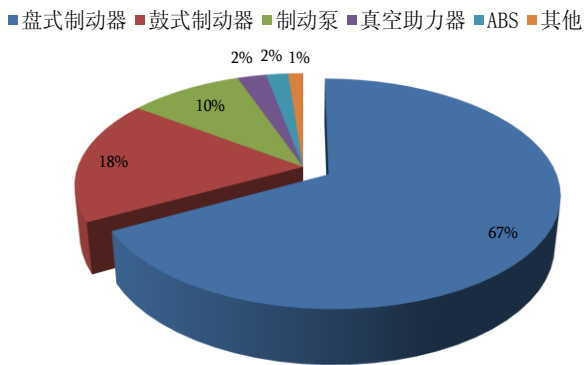
数据来源: 公司公告、西南证券

图 2: 2006-2013 年净利润及增速



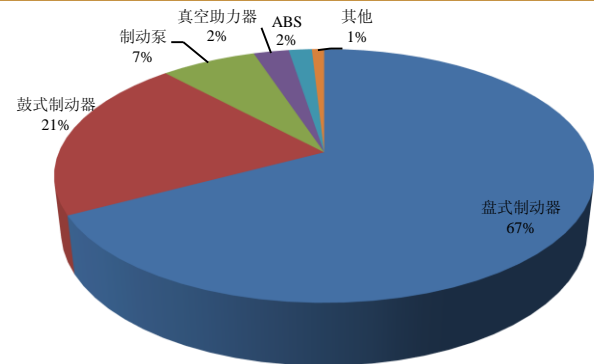
数据来源: 公司公告、西南证券

图 3: 2014 年上半年主要产品营收分布



数据来源: 公司公告、西南证券

图 4: 2014 年上半年主要产品毛利分布



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	35.52	240.21	250.66	营业收入	2718.6	3551.59	4493.18	5501.55
应收和预付款项	802.19	1116.60	1305.63	1646.74	减:营业成本	2262.2	2942.80	3724.96	4562.72
存货	414.29	525.10	663.97	792.52	营业税金及附加	8.29	10.83	13.70	16.77
其他流动资产	7.97	0.00	0.00	0.00	营业费用	88.96	116.21	147.02	180.02
长期股权投资	36.62	30.62	24.62	18.62	管理费用	175.26	229.08	289.81	354.85
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	17.71	5.18	0.57	-4.38
固定资产和在建工程	877.85	927.32	954.79	960.26	资产减值损失	12.43	15.00	17.00	19.00
无形资产和开发支出	148.00	136.43	124.26	111.48	加:投资收益	-3.48	-6.00	-6.00	-6.00
其他非流动资产	15.44	15.44	15.44	15.44	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	2559.77	2787.02	3328.91	3795.72	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	182.00	81.13	0.00	0.00	营业利润	150.21	226.49	294.11	366.56
应付和预收款项	1010.84	1176.08	1589.06	1795.39	加:其他非经营损益	14.06	15.00	17.00	19.00
长期借款	50.00	50.00	50.00	50.00	利润总额	164.27	241.49	311.11	385.56
其他负债	65.58	65.58	65.58	65.58	减:所得税	22.88	37.12	47.57	58.73
负债合计	1308.42	1372.79	1704.64	1910.97	净利润	141.39	204.37	263.55	326.83
股本	287.04	287.04	287.04	287.04	减:少数股东损益	4.34	6.28	8.09	10.04
资本公积	280.62	280.62	280.62	280.62	归属母公司股东净利润	137.05	198.09	255.45	316.79
留存收益	642.17	798.77	1000.72	1251.16	现金流量表	2013	2014E	2015E	2016E
归属母公司股东权益	1209.83	1366.43	1568.38	1818.82	经营性现金净流量	252.59	119.76	532.33	263.15
少数股东权益	41.52	47.80	55.89	65.93	投资性现金净流量	-207.6	-193.25	-191.55	-189.85
股东权益合计	1251.35	1414.23	1624.27	1884.74	筹资性现金净流量	-96.29	-148.42	-136.09	-62.85
负债和股东权益合计	2559.77	2787.02	3328.91	3795.72	现金流量净额	-51.48	-221.90	204.69	10.45

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