

汽车电子新订单成常态, 有望逐步贡献业绩

投资要点

- **事件:** 公司被确定为一汽轿车奔腾 B90、X80 EPB 产品的供应商, 公司将积极配合一汽轿车推进上述项目。
- **点评:** 公司电子驻车 EPB 产品继打入江铃、上汽之后, 又进入一汽配套, 其中 SUV X80 属于上量车型, 今年 1-9 月共销售 5.5 万辆, 新订单进一步打开了自主品牌乘用车主流车型 EPB 市场, 有望逐步贡献业绩, 再次验证公司逐步成为国内汽车电子自主品牌稀缺优质标的的预判, 我们继续长期看好公司发展。
- **EPB 上量迅速, 有望逐步贡献利润。** 公司汽车电子 EPB 获取新订单成为常态, 随着乘用车产品升级, 自主品牌乘用车 EPB 配置提高, 市场空间加大。公司 EPB 产品逐步得到认可, 此次配套一汽轿车 (1-9 月共销售汽车 168,071 辆, 同比 22.6%), 配套自主品牌大型集团主流车型, 产品有望迅速上量。随着市场认可加大, 为打入合资品牌配套体系奠定基础。
- **其他汽车电子, 超预期发展可期。** 公司 ABS 订单回升 (上半年 ABS 营收同比增 117%), 且布局新能源汽车能量回收刹车系统等产品, 且有多项围绕汽车制动、稳定等方面的汽车电子储备项目, 汽车电子业务超预期发展可期。
- **传统产品结构优化持续。** 公司取得了一汽-大众有限公司、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, 提高盈利能力。
- **估值与评级:** 我们预计公司 2014 年、2015 年和 2016 年基本每股收益分别为 0.69 元、0.89 元和 1.1 元; 对应的动态市盈率分别为 24 倍、18 倍、15 倍, 我们认为此项目表明公司 EPB 产品新订单成常态, 不仅将逐步贡献业绩, 且有望提升公司估值, 维持公司“买入”评级, 长期看好公司围绕汽车制动拓展新能源汽车和汽车电子技术。
- **股价催化剂:** 新订单资格获取, 汽车电子打入合资品牌供货体系。
- **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	33.99	23.52	18.24	14.71
PB	3.85	3.41	2.97	2.56

数据来源: 西南证券

西南证券研究发展中心

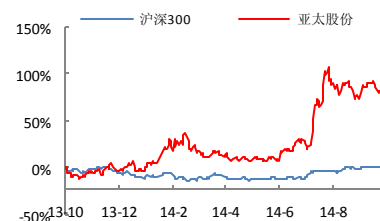
分析师: 徐永超
执业证号: S1250512110002
电话: 010-57631186
邮箱: xychao@swsc.com.cn

研究助理: 高翔
电话: 023-67898841
邮箱: gaiox@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

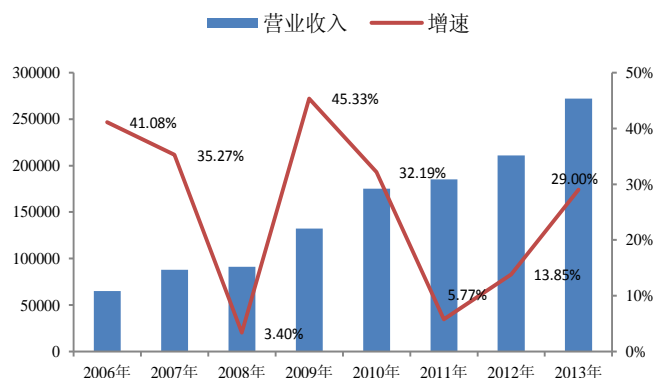
基础数据

总股本(亿股)	2.87
流通 A 股(亿股)	2.61
52 周内股价区间(元)	7.53-18.17
总市值(亿元)	46.59
总资产(亿元)	28.62
每股净资产(元)	4.44

相关研究

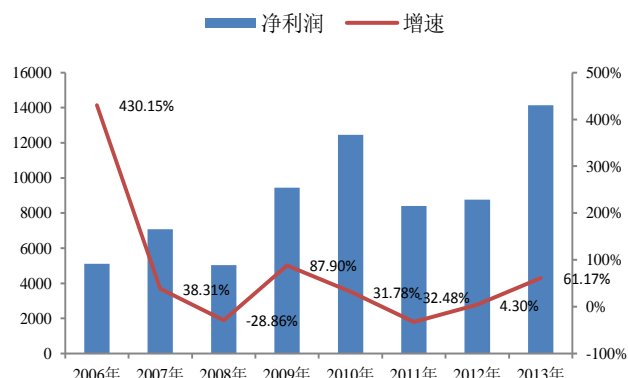
1. 亚太股份(002284): EPB 产品配套上汽, 汽车电子发展超预期 (2014-09-25)
2. 亚太股份(002284): 汽车电子发展超预期, 传统业务稳定增长 (2014-08-19)
3. 亚太股份(002284): 电动汽车制动课题打开公司想象空间 (2014-07-30)

图 1: 2006-2013 年营业收入及增速



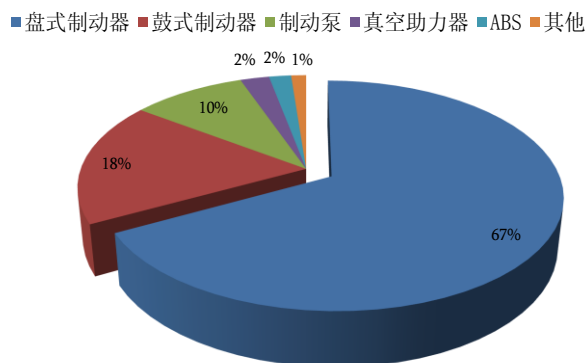
数据来源: 公司公告、西南证券

图 2: 2006-2013 年净利润及增速



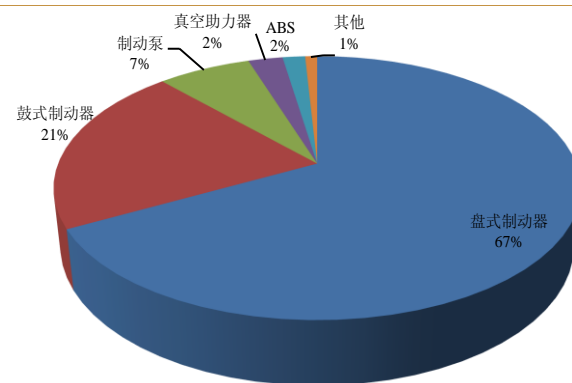
数据来源: 公司公告、西南证券

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
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
邮箱：research@swsc.com.cn