

新能源底盘第一单, 传统制动再配广汽

投资要点

- **事件:** 1、公司收到东风襄阳旅行车有限公司(以下简称“东风襄阳”)开发新能源汽车底盘模块的委托,公司将据其要求提供相应数模及样件。2、公司收到广州汽车集团乘用车有限公司(以下简称“广汽乘用车”)的《A5H车型零部件开发试制通知书》,在解决相关课题后将由公司承担该通知书相关零件的量产制造供应任务。
- **点评:** 1、东风襄阳项目是公司新能源汽车底盘第一单,对公司意义重大。一方面东风襄阳的试配委托表明了市场对轮毂电机技术的期待与认可,从侧面展示了轮毂电机技术未来的巨大市场空间;另一方面公司通过该项目有望让公司轮毂电机产品进入东风汽车集团供货体系,东风作为国内汽车龙头企业,有强烈示范作用,能为公司打开巨大市场空间的同时加大公司轮毂电机产品的市场认知及认可度。2、公司传统制动产品再获广汽车型开发试制通知,再次向市场表明了公司在传统制动领域的龙头地位,同时广汽作为15年乘用车销量破百万的6家车企之一,也将为公司带来一定的盈利空间及更为优化的产品结构。
- **轮毂电机未来新能源底盘必然趋势。**相比传统新能源车底盘,搭载轮毂电机的新能源车底盘有结构简单,重量轻,能量利用率高,模块化程度高,造价便宜等诸多优点,所以我们一直认为其颠覆传统新能源车底盘是必然之事。并且轮毂电机新能源车克服了价格及距离两大制约新能源车发展的核心问题,完全具备无补贴情况下跟传统燃油车一拼高下的实力,其普及速度将大幅加快。
- **新能源底盘业务超预期发展可期。**公司于2015年7月底首次公告通过增资ELAPHE引入轮毂电机技术,16年伊始已获试配委托,市场的反应速度之快令人振奋。我们可以看到市场对轮毂电机底盘技术有着充分的接受度,一旦各项测试通过,量产车型面世,未来公司新能源底盘超预期发展将极为可期。
- **估值与评级:** 我们预计公司2015-2017年的EPS分别是0.25、0.28、0.35,对应PE分别为76、65、54倍,维持“增持”评级。
- **风险提示:** 汽车市场景气度或持续走低;ADAS等新产品研发推广或不及预期。

指标年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	3278.88	3372.04	3761.32	4354.91
增长率	20.61%	2.84%	11.54%	15.78%
归属母公司净利润(百万元)	175.57	181.60	209.97	254.66
增长率	28.11%	3.43%	15.63%	21.28%
每股收益EPS(元)	0.48	0.25	0.28	0.35
净资产收益率ROE	7.20%	7.04%	7.62%	8.59%
PE	39	76	65	54
PB	2.77	5.15	4.83	4.48

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 高翔

执业证号: S1250515030001

电话: 023-67898841

邮箱: gaox@swsc.com.cn

分析师: 简洁

执业证号: S1250515090001

电话: 0755-23605294

邮箱: jjie@swsc.com.cn

联系人: 张荫先

电话: 0755-23617478

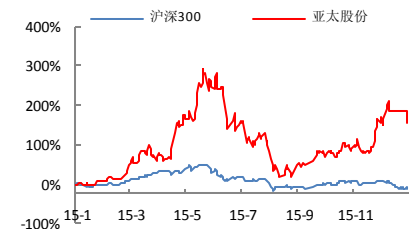
邮箱: zyx@swsc.com.cn

联系人: 石川

电话: 023-67898871

邮箱: sc@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)	7.38
流通A股(亿股)	6.86
52周内股价区间(元)	6.98-30.5
总市值(亿元)	137.26
总资产(亿元)	40.61
每股净资产(元)	3.47

相关研究

1. 亚太股份(002284): 业绩符合预期, 汽车电子业务可期 (2015-03-24)
2. 亚太股份(002284): 汽车电子新订单成常态, 有望逐步贡献业绩 (2014-10-21)
3. 亚太股份(002284): EPB产品配套上汽, 汽车电子发展超预期 (2014-09-25)

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2014A	2015E	2016E	2017E		2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	3278.88	3372.04	3761.32	4354.91	净利润	181.14	187.36	216.64	262.75
营业成本	2731.36	2783.42	3088.60	3557.95	折旧与摊销	92.56	133.46	153.77	165.98
营业税金及附加	9.14	9.78	10.86	12.52	财务费用	18.69	16.86	22.88	16.80
销售费用	101.94	101.16	109.08	121.94	资产减值损失	12.44	12.80	14.27	16.53
管理费用	213.14	236.04	274.58	335.33	经营营运资本变动	-965.57	158.85	-21.79	-30.38
财务费用	18.69	16.86	22.88	16.80	其他	890.78	7.01	-4.97	-6.98
资产减值损失	12.44	12.80	14.27	16.53	经营活动现金流净额	230.04	516.34	380.80	424.69
投资收益	-5.23	-15.00	-10.00	-10.00	资本支出	-218.85	-410.00	-310.00	-110.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-1083.68	-184.50	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-1302.54	-594.50	-310.00	-110.00
营业利润	186.93	196.97	231.04	283.84	短期借款	43.00	159.30	29.04	-194.55
其他非经营损益	23.07	19.56	19.82	20.27	长期借款	-50.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	210.00	216.54	250.86	304.11	股权融资	1122.55	0.00	0.00	0.00
所得税	28.86	29.18	34.22	41.37	支付股利	-28.70	-36.77	-38.03	-43.98
净利润	181.14	187.36	216.64	262.75	其他	-5.06	-71.17	-22.88	-16.80
少数股东损益	5.57	5.77	6.67	8.09	筹资活动现金流净额	1081.78	51.36	-31.88	-255.33
归属母公司股东净利润	175.57	181.60	209.97	254.66	现金流量净额	9.20	-26.80	38.93	59.36
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2014A	2015E	2016E	2017E		2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	364.01	337.20	376.13	435.49	成长能力				
应收和预付款项	1002.51	1037.94	1155.62	1337.88	销售收入增长率	20.61%	2.84%	11.54%	15.78%
存货	514.27	519.27	577.43	666.25	营业利润增长率	24.45%	5.37%	17.29%	22.85%
其他流动资产	976.44	741.85	752.26	740.33	净利润增长率	28.12%	3.43%	15.63%	21.28%
长期股权投资	28.62	198.12	188.12	178.12	EBITDA 增长率	22.45%	16.47%	17.39%	14.45%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	1090.65	1376.71	1542.47	1496.02	毛利率	16.70%	17.46%	17.89%	18.30%
无形资产和开发支出	158.64	149.12	139.59	130.07	三费率	10.18%	10.50%	10.81%	10.89%
其他非流动资产	62.42	62.42	62.42	62.42	净利率	5.52%	5.56%	5.76%	6.03%
资产总计	4197.55	4422.62	4794.04	5046.58	ROE	7.20%	7.04%	7.62%	8.59%
短期借款	225.00	384.30	413.34	218.79	ROA	4.32%	4.24%	4.52%	5.21%
应付和预收款项	1349.86	1319.22	1482.22	1709.34	ROIC	8.69%	6.79%	7.57%	8.60%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	9.09%	10.30%	10.84%	10.71%
其他负债	105.86	55.99	56.77	57.97	营运能力				
负债合计	1680.72	1759.51	1952.33	1986.09	总资产周转率	0.96	0.78	0.82	0.89
股本	368.78	737.56	737.56	737.56	固定资产周转率	4.22	3.48	3.45	3.98
资本公积	1321.43	952.65	952.65	952.65	应收账款周转率	5.42	5.03	5.22	5.32
留存收益	784.71	929.54	1101.48	1312.16	存货周转率	5.82	5.36	5.59	5.69
归属母公司股东权益	2479.23	2619.75	2791.69	3002.37	销售商品提供劳务收到的现金/营业收入	60.50%	—	—	—
少数股东权益	37.60	43.36	50.03	58.12	资本结构				
股东权益合计	2516.83	2663.11	2841.72	3060.49	资产负债率	40.04%	39.78%	40.72%	39.36%
负债和股东权益合计	4197.55	4422.62	4794.04	5046.58	带息债务/总负债	13.39%	21.84%	21.17%	11.02%
					流动比率	1.75	1.54	1.50	1.64
					速动比率	1.44	1.24	1.20	1.30
					股利支付率	16.35%	20.25%	18.11%	17.27%
业绩和估值指标					每股指标				
	2014A	2015E	2016E	2017E		2014A	2015E	2016E	2017E
EBITDA	298.18	347.30	407.69	466.62	每股收益	0.48	0.25	0.28	0.35
PE	39	76	65	54	每股净资产	6.72	3.61	3.85	4.15
PB	2.77	5.15	4.83	4.48	每股经营现金	0.62	0.70	0.52	0.58
PS	2.09	4.07	3.65	3.15	每股股利	0.08	0.05	0.05	0.06
EV/EBITDA	22.51	39.48	33.61	28.82					
股息率	0.42%	0.27%	0.28%	0.32%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师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，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，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

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

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本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。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 15 楼

邮编：200120

邮箱：research@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 楼

邮编：100033

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

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

上海地区

蒋诗烽（地区销售总监）

021-68415309

18621310081

jsf@swsc.com.cn

罗月江

021-68413856

13632421656

lyj@swsc.com.cn

赵慧妍

021-68411030

13681828682

zhhy@swsc.com.cn

北京地区

赵佳（地区销售总监）

010-57631179

18611796242

zjia@swsc.com.cn

陆铂锡

010-57631175

13520109430

lbx@swsc.com.cn

曾毅

010-57631077

15810333856

zengyi@swsc.com.cn

广深地区

刘娟（地区销售总监）

0755-26675724

18665815531

liuj@swsc.com.cn

张婷

0755-26673231

13530267171

zhangt@swsc.com.cn

任骁

0755-26820395

18682101747

rxiao@swsc.com.cn

罗聪

0755-26892557

15219509150

luoc@swsc.com.cn

傅友

0755-26833581

13691651380

fuy@swsc.com.cn