

## 智能驾驶牵手奇瑞, 产业化进程加速

### 投资要点

- 事件:** 公司与奇瑞汽车股份有限公司(以下简称“奇瑞汽车”)于1月22日签署了《智能驾驶技术合作协议》, 公司将为奇瑞汽车提供智能驾驶技术线控制动系统和控制模块的研发, 产品供货, 整车安装调试及技术服务等, 本次合作协议的签订标志着公司通过布局智能驾驶生态圈, 切实推进了智能驾驶产业化发展。
- 点评:** 公司继新能源底盘产品获东风第一单后, 另一转型业务智能驾驶系统又获奇瑞捷报。公司与自主品牌龙头奇瑞的合作有强烈的示范意义, 表明了公司已有实力和整车企业开展智能驾驶高端技术领域的合作; 同时通过和整车企业的技术整合, 将加快公司智能驾驶技术开发调试进程, 促进其产业化进度加快。我们继续长期看好公司两大转型业务未来发展, 主要逻辑: 1. 公司是传统制动系统行业龙头, 具备制动系统电子产品研发量产能力, 天然拥有切入智能驾驶及新能源底盘两大领域的技术优势; 2. 智能驾驶领域公司搭建了A股最全智能驾驶生态圈, 新能源底盘领域公司合作对象ELAPHE为世界级轮毂电机龙头。同时轮毂电机是智能驾驶系统的最佳硬件载体, 未来两大业务有望发生巨大化学反应。
- A股智能驾驶最全标的。** 公司通过参股前向启创、智波科技、钛马信息集成了智能驾驶技术最关键的环境感知、人工智能算法、车联网互联、主动安全控制四大功能模块, 搭建了以亚太为核心的王牌智能驾驶生态圈。目前公司是市场公认的在智能驾驶领域布局最全面, 思路最清晰的A股标的。
- ADAS巨大的市场空间。** 中国目前的智能驾驶行业正处于快速发展期, 相对于巨大的汽车保有量, 智能驾驶类产品渗透率还很低, 市场空间潜力巨大。目前最具代表性的智能驾驶产品为ADAS高级辅助驾驶系统, 其在国内的市场渗透率不足3%, 2015年市场规模约23亿元, 据SBD咨询预测, 未来5年ADAS市场规模增速将保持在30%, 2020年达到85亿元人民币。
- 估值与评级:** 我们预计公司2015-2017年的EPS分别是0.20、0.25、0.32, 对应PE分别为80、64、50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	3147.56	3466.28	3951.05
增长率	20.61%	-4.01%	10.13%	13.99%
归属母公司净利润(百万元)	175.57	147.02	183.83	234.81
增长率	28.11%	-16.26%	25.04%	27.73%
每股收益EPS(元)	0.48	0.20	0.25	0.32
净资产收益率ROE	7.20%	5.77%	6.81%	8.10%
PE	33	80	64	50
PB	2.37	4.46	4.21	3.92

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

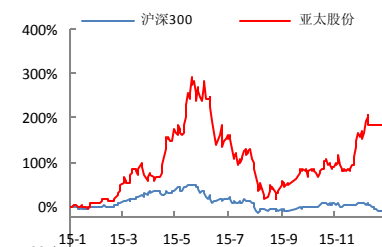
邮箱: zyx@swsc.com.cn

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)	117.27
总资产(亿元)	40.61
每股净资产(元)	3.47

### 相关研究

- 亚太股份(002284): 新能源底盘第一单, 传统制动再配广汽 (2016-01-21)
- 亚太股份(002284): 业绩符合预期, 汽车电子业务可期 (2015-03-24)

**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	3147.56	3466.28	3951.05	净利润	181.14	151.69	189.67	242.26
营业成本	2731.36	2625.91	2860.44	3226.56	折旧与摊销	92.56	133.46	153.77	165.98
营业税金及附加	9.14	9.13	10.01	11.36	财务费用	18.69	15.07	19.31	13.14
销售费用	101.94	94.43	100.52	110.63	资产减值损失	12.44	11.95	13.15	14.99
管理费用	213.14	220.33	253.04	304.23	经营营运资本变动	-965.57	231.36	-12.05	-17.53
财务费用	18.69	15.07	19.31	13.14	其他	890.78	7.86	-3.85	-5.45
资产减值损失	12.44	11.95	13.15	14.99	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>230.04</b>	<b>551.38</b>	<b>360.00</b>	<b>413.40</b>
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	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-1302.54</b>	<b>-594.50</b>	<b>-310.00</b>	<b>-110.00</b>
<b>营业利润</b>	<b>186.93</b>	<b>155.75</b>	<b>199.81</b>	<b>260.13</b>	短期借款	43.00	100.02	31.98	-203.28
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
<b>利润总额</b>	<b>210.00</b>	<b>175.31</b>	<b>219.63</b>	<b>280.41</b>	股权融资	1122.55	0.00	0.00	0.00
所得税	28.86	23.62	29.96	38.14	支付股利	-28.70	-36.77	-30.79	-38.50
净利润	181.14	151.69	189.67	242.26	其他	-5.06	-69.37	-19.31	-13.14
少数股东损益	5.57	4.67	5.84	7.45	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>1081.78</b>	<b>-6.13</b>	<b>-18.13</b>	<b>-254.92</b>
归属母公司股东净利润	175.57	147.02	183.83	234.81	<b>现金流量净额</b>	<b>9.20</b>	<b>-49.25</b>	<b>31.87</b>	<b>48.48</b>
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	314.76	346.63	395.10	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	1002.51	969.05	1065.08	1213.80	销售收入增长率	20.61%	-4.01%	10.13%	13.99%
存货	514.27	489.61	534.47	603.85	营业利润增长率	24.45%	-16.68%	28.29%	30.19%
其他流动资产	976.44	692.46	693.26	671.68	净利润增长率	28.12%	-16.26%	25.04%	27.73%
长期股权投资	28.62	198.12	188.12	178.12	EBITDA 增长率	22.45%	2.04%	22.55%	17.80%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	1090.65	1376.71	1542.47	1496.02	毛利率	16.70%	16.57%	17.48%	18.34%
无形资产和开发支出	158.64	149.12	139.59	130.07	三费率	10.18%	10.48%	10.76%	10.83%
其他非流动资产	62.42	62.42	62.42	62.42	净利率	5.52%	4.82%	5.47%	6.13%
<b>资产总计</b>	<b>4197.55</b>	<b>4252.25</b>	<b>4572.03</b>	<b>4751.06</b>	ROE	7.20%	5.77%	6.81%	8.10%
短期借款	225.00	325.02	357.00	153.72	ROA	4.32%	3.57%	4.15%	5.10%
应付和预收款项	1349.86	1244.20	1372.53	1550.15	ROIC	8.69%	5.52%	6.78%	8.15%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	9.09%	9.67%	10.76%	11.12%
其他负债	105.86	55.59	56.19	57.12	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>1680.72</b>	<b>1624.81</b>	<b>1785.72</b>	<b>1760.98</b>	总资产周转率	0.96	0.75	0.79	0.85
股本	368.78	737.56	737.56	737.56	固定资产周转率	4.22	3.25	3.18	3.61
资本公积	1321.43	952.65	952.65	952.65	应收账款周转率	5.42	4.86	5.19	5.28
留存收益	784.71	894.96	1048.00	1244.31	存货周转率	5.82	5.21	5.54	5.63
归属母公司股东权益	2479.23	2585.17	2738.21	2934.52	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	42.27	48.10	55.56	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>2516.83</b>	<b>2627.44</b>	<b>2786.31</b>	<b>2990.07</b>	资产负债率	40.04%	38.21%	39.06%	37.07%
负债和股东权益合计	4197.55	4252.25	4572.03	4751.06	带息债务/总负债	13.39%	20.00%	19.99%	8.73%
					流动比率	1.75	1.56	1.52	1.68
					速动比率	1.44	1.25	1.21	1.33
					股利支付率	16.35%	25.01%	16.75%	16.40%
业绩和估值指标					每股指标				
	2014A	2015E	2016E	2017E					
EBITDA	298.18	304.27	372.89	439.25	每股收益	0.48	0.20	0.25	0.32
PE	33	80	64	50	每股净资产	6.72	3.56	3.78	4.05
PB	2.37	4.46	4.21	3.92	每股经营现金	0.62	0.75	0.49	0.56
PS	1.79	3.73	3.38	2.97	每股股利	0.08	0.05	0.04	0.05
EV/EBITDA	19.16	38.37	31.31	26.01					
股息率	0.49%	0.31%	0.26%	0.33%					

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