

## 2015 年度报告及事件点评

投资评级：买入（维持）

2016 年 3 月 16 日

**事件:** 1) 公司发布 2015 年年报, 全年实现营业收入 30.59 亿元, 同比下降 6.69%; 归母净利润 1.42 亿元, 同比下降 19.17%, 2015 年 EPS 为 0.19 元。2) 公司与中微汽博共同出资设立“重庆亚太汽车底盘系统有限公司”, 其中公司出资 4000 万, 持股比例 80%。

首席分析师 陈显帆  
执业资格证书号码: S0600515090001  
[chenxf@dwzq.com.cn](mailto:chenxf@dwzq.com.cn)

联系人 孔辰寰  
18501679666  
[kongchh@dwzq.com.cn](mailto:kongchh@dwzq.com.cn)

### 投资要点

- 15 年受需求端低迷影响, 业绩下滑。前装 OEM 配套作为公司核心业务, 受市场需求下滑不利因素影响, 业绩增速出现下滑。
- 积极调整产品客户、产品结构, 16 年业绩拐点可期。公司对 15 年市场需求下滑预判充分, 积极拓展前装市场, 调整、优化客户结构。公司产品正在向高毛利机电一体化产品过度, 毛利率将稳步提升。预计 EPB、ESP 等产品 16 年业绩放量, 业绩增速拐点可期。预计公司将持续提升技术研发水平及维持高端人才引进计划, 彰显抢占先发优势决心及扭转业绩信心。
- 公司智能驾驶底盘模块进入快速发展期, 16 年前装落地预期向好。近期公司相关参股公司召开 5 方协同会议, 就各方开发进度及协同措施, 针对各个发展阶段的计划及目标进行了协商讨论, 在开发内容、时间计划及可行性等方面达成了一致, 智能驾驶产业驶入快车道。此外, 公司与奇瑞汽车及北汽研究院签订了共同开发智能网联汽车的战略合作协议, 北汽样车有望亮相 4 月北京车展, 16 年前装落地成大概率事件。
- 设厂重庆汽摩产业新高地, 立足中西部。公司通过共同设立子公司, 将充分发挥中微汽博地方综合服务平台优势, 成为公司向重庆乃至西南地区扩张配套客户、推广智能驾驶、轮毂电机底盘模块的重要布局, 为业务延伸打下坚实基础。
- 盈利预测及投资建议  
汽车消费周期有望 16 年见底, 复苏在即; 公司积极拓展、调整客户; 16 年高毛利机电一体化系统产品预计业绩放量, 业绩增速拐点可期。设厂中西部产业新高地, 业务延伸打下坚实基础。随着自身主动安全技术系统模块的技术日趋完善, 集成技术日益加强, 智能驾驶产业驶入快车道, 预计公司智能网联模块系统 16 年前装落地、抢占先发优势, 坚定看好未来智能驾驶龙头地位, 16-18 年 EPS 0.23/0.30/0.43 元, 对应 PE 61/48/33X, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 经济下行导致汽车行业萎缩; 终端市场竞争加剧; 新业务集成产品研发、生产、推广低于预期;

### 行业走势



### 市场数据

|                |             |
|----------------|-------------|
| 收盘价 (元)        | 14.23       |
| 一年最高价/最低价      | 30.50/ 8.41 |
| 市净率            | 4.06        |
| 流通 A 股市值 (百万元) | 976.14      |

### 基础数据

|              |        |
|--------------|--------|
| 每股净资产 (元)    | 3.50   |
| 资产负债率 (%)    | 38%    |
| 总股本 (百万股)    | 737.56 |
| 流通 A 股 (百万股) | 685.97 |

### 相关研究

- 1、《亚太股份事件点评（首次覆盖）：初步搭建智能驾驶生态圈，积极布局航天军工配套业务，提升综合竞争力》
- 2、《亚太股份事件点评（评级上调）：定增加码集成化底盘模块实质性部署，积极看好智能驾驶行业优势及中长期发展前景》
- 3、《亚太股份事件点评：召开 5 方协同会议，智能网联产业驶入快车道》
- 4、《亚太股份事件点评：2015 年度业绩快报点评》

| 资产负债表          |      |       |       |       | 利润表             |             |              |              |              |
|----------------|------|-------|-------|-------|-----------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 单位: 百万元        |      |       |       |       | 单位: 百万元         |             |              |              |              |
| 会计年度           | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E | 会计年度            | 2015        | 2016E        | 2017E        | 2018E        |
| <b>流动资产</b>    | 2440 | 2543  | 2863  | 3238  | <b>营业收入</b>     | 3059        | 3411         | 3888         | 4614         |
| 现金             | 569  | 385   | 505   | 600   | 营业成本            | 2551        | 2829         | 3191         | 3712         |
| 应收账款           | 646  | 643   | 734   | 871   | 营业税金及附加         | 9           | 10           | 11           | 13           |
| 其他应收款          | 10   | 7     | 9     | 11    | 营业费用            | 92          | 102          | 119          | 141          |
| 预付账款           | 22   | 22    | 26    | 30    | 管理费用            | 246         | 290          | 331          | 392          |
| 存货             | 467  | 523   | 590   | 685   | 财务费用            | 21          | 21           | 26           | 24           |
| 其他流动资产         | 726  | 962   | 999   | 1042  | 资产减值损失          | 10          | 0            | 0            | 0            |
| <b>非流动资产</b>   | 1812 | 1982  | 2180  | 2331  | 公允价值变动收         |             |              |              |              |
| 长期投资           | 46   | 86    | 86    | 86    | 益               | 0           | 0            | 0            | 0            |
| 固定资产           | 1013 | 1069  | 1098  | 1116  | 投资净收益           | 27          | 20           | 20           | 20           |
| 无形资产           | 169  | 165   | 162   | 159   | <b>营业利润</b>     | 157         | 179          | 231          | 353          |
| 其他非流动资         |      |       |       |       | 营业外收入           | 23          | 40           | 40           | 30           |
| 产              | 584  | 661   | 835   | 970   | 营业外支出           | 10          | 15           | 15           | 15           |
| <b>资产总计</b>    | 4252 | 4525  | 5043  | 5569  | <b>利润总额</b>     | 170         | 204          | 256          | 368          |
| <b>流动负债</b>    | 1556 | 1756  | 2009  | 2215  | 所得税             | 21          | 24           | 31           | 44           |
| 短期借款           | 302  | 355   | 411   | 337   | <b>净利润</b>      | 149         | 179          | 225          | 323          |
| 应付账款           | 770  | 802   | 951   | 1120  | 少数股东损益          | 7           | 6            | 6            | 6            |
| 其他流动负债         | 484  | 599   | 647   | 758   | <b>归属母公司净利润</b> | 142         | 173          | 219          | 317          |
| <b>非流动负债</b>   | 69   | 0     | 39    | 36    | EBITDA          | 285         | 313          | 386          | 522          |
| 长期借款           | 0    | 0     | 0     | 0     | EPS (元)         | 0.19        | 0.23         | 0.30         | 0.43         |
| 其他非流动负         |      |       |       |       |                 |             |              |              |              |
| 债              | 69   | 0     | 39    | 36    |                 |             |              |              |              |
| <b>负债合计</b>    | 1625 | 1756  | 2048  | 2251  |                 |             |              |              |              |
| 少数股东权益         | 44   | 50    | 56    | 63    | <b>主要财务比率</b>   |             |              |              |              |
| 股本             | 738  | 738   | 738   | 738   | <b>会计年度</b>     | <b>2015</b> | <b>2016E</b> | <b>2017E</b> | <b>2018E</b> |
| 资本公积           | 1137 | 1137  | 1137  | 1137  | <b>成长能力</b>     |             |              |              |              |
| 留存收益           | 705  | 845   | 1064  | 1381  | 营业收入            | -6.7%       | 11.5%        | 14.0%        | 18.7%        |
| 归属母公司股东权       |      |       |       |       | 营业利润            | -15.8%      | 13.6%        | 29.1%        | 52.7%        |
| 益              | 2584 | 2720  | 2939  | 3256  | 归属于母公司净利润       | -19.2%      | 22.1%        | 26.2%        | 45.0%        |
| <b>负债和股东权益</b> | 4252 | 4525  | 5043  | 5569  | <b>获利能力</b>     |             |              |              |              |
|                |      |       |       |       | 毛利率(%)          | 16.6%       | 17.1%        | 17.9%        | 19.6%        |
|                |      |       |       |       | 净利率(%)          | 4.6%        | 5.1%         | 5.6%         | 6.9%         |
|                |      |       |       |       | ROE(%)          | 5.5%        | 6.4%         | 7.4%         | 9.7%         |
|                |      |       |       |       | ROIC(%)         | 7.0%        | 7.0%         | 8.3%         | 11.5%        |
|                |      |       |       |       | <b>偿债能力</b>     |             |              |              |              |
|                |      |       |       |       | 资产负债率(%)        | 38.2%       | 38.8%        | 40.6%        | 40.4%        |
|                |      |       |       |       | 净负债比率(%)        | 18.58%      | 20.19%       | 20.08%       | 14.98%       |
|                |      |       |       |       | 流动比率            | 1.57        | 1.45         | 1.42         | 1.46         |
|                |      |       |       |       | 速动比率            | 1.26        | 1.14         | 1.12         | 1.15         |
|                |      |       |       |       | <b>营运能力</b>     |             |              |              |              |
|                |      |       |       |       | 总资产周转率          | 0.72        | 0.78         | 0.81         | 0.87         |
|                |      |       |       |       | 应收账款周转率         | 4           | 5            | 5            | 5            |
|                |      |       |       |       | 应付账款周转率         | 3.15        | 3.60         | 3.64         | 3.58         |
|                |      |       |       |       | <b>每股指标(元)</b>  |             |              |              |              |
|                |      |       |       |       | 每股收益(最新摊薄)      | 0.19        | 0.23         | 0.30         | 0.43         |
|                |      |       |       |       | 每股经营现金流(最新      |             |              |              |              |
|                |      |       |       |       | 摊薄)             | 0.36        | 0.13         | 0.53         | 0.63         |
|                |      |       |       |       | 每股净资产(最新摊薄)     | 3.50        | 3.69         | 3.98         | 4.41         |
|                |      |       |       |       | <b>估值比率</b>     |             |              |              |              |
|                |      |       |       |       | P/E             | 73.96       | 60.58        | 48.00        | 33.10        |
|                |      |       |       |       | P/B             | 4.06        | 3.86         | 3.57         | 3.22         |
|                |      |       |       |       | EV/EBITDA       | 35          | 32           | 26           | 19           |

资料来源：东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5%以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

公司网址：<http://www.gsjq.com.cn>

