

业绩拐点可期, 携手合众智能驾驶再下一城 投资评级: 买入 (维持)

2016年3月20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) 公司与合众新能源汽车有限公司签署《智能驾驶技术合作协议》。

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

联系人 孔辰寰
18501679666
kongchh@dwzq.com.cn

投资要点

- **2015 年受需求端低迷影响, 业绩下滑, 2016 年业绩拐点可期。** 2015 年盘式制动器收入 17.29 亿元, 同比下降 3.65%, 占营业收入 67.78%; 鼓式制动器收入 4.67 亿, 同比下降 22.12%, 占收入比例 15.26%。鼓式制动器受市场应用率逐年下降影响, 盘式制动器车辆应用率逐年提升, 预计未来市场份额呈持续下滑趋势。公司在制动系统领域龙头地位稳固, EPB, ESP 等机电一体化产品 2016 年有望业绩放量, 预测盘式制动器业务 2016—2018 年将实现 15%至 25%增长区间。预测鼓式制动器业务将逐年收窄, 下滑区间在 5%至 20%。
- **积极调整、优化客户、产品结构, 毛利率有望逐年提升。** 2015 年实现综合毛利率 16.5%, 同比下降 0.09 个百分点, 其中盘式制动器实现毛利率 16.6%, 同比下降 0.02 个百分点; 鼓式制动器实现毛利率 16.1%, 同比下降 0.13 个百分点。受益于自身成本控制优势及原材料价格低迷, 毛利率水平较上年同期基本保持一致。随着公司高毛利机电一体化产品业绩放量, 盘式制动器毛利率有望逐年提升。2015 年销售、财务费用占营收比例同比分别下降 0.1 及上升 0.11 个百分点; 管理费用 2.46 亿元, 占营收比例 8.03%, 同比增长 1.53 个百分点, 其中研发投入达 1.11 亿元, 占营收比例 3.62%, 同比增长 0.76 个百分点, 预计公司将持续加大智能驾驶及轮毂电机研发投入、维持人才引进计划。
- **携手合众汽车, 智能驾驶 16 年落地再添砝码。** 公司此前相继与奇瑞、北汽、东风签署智能驾驶合作协议, 此次携手合众, 智能驾驶线控制动系统及控制模块再受青睐。合众新能源汽车项目总投资 45 亿元, 预计年产量 10 万台, 此次深度合作为公司再添重要砝码, 预计 2016 年将持续扩大客户推广力度, 夯实智能驾驶布局。
- **盈利预测及投资建议**
预计 2016 年高毛利机电一体化产品业绩放量, 业绩增速拐点可期。预计公司智能网联模块系统 2016 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, 2016-18 年 EPS 0.23/0.30/0.43 元, 对应 PE 71/56/39X, 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)	16.68
一年最高价/最低价	30.50/ 8.41
市净率	4.76
流通 A 股市值 (百万元)	12,302.43

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》
- 5、《亚太股份事件点评: 2015 年度报告点评》

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
流动资产	2440	2543	2863	3238	营业收入	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
非流动资产	1812	1982	2180	2331	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	46	86	86	86	投资净收益	27	20	20	20
固定资产	1013	1069	1098	1116	营业利润	157	179	231	353
无形资产	169	165	162	159	营业外收入	23	40	40	30
其他非流动资产	584	661	835	970	营业外支出	10	15	15	15
资产总计	4252	4525	5043	5569	利润总额	170	204	256	368
流动负债	1556	1756	2009	2215	所得税	21	24	31	44
短期借款	302	355	411	337	净利润	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	归属母公司净利润	142	173	219	317
非流动负债	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					
负债合计	1625	1756	2048	2251	主要财务比率				
少数股东权益	44	50	56	63	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
股本	738	738	738	738	成长能力				
资本公积	1137	1137	1137	1137	营业收入	-6.7%	11.5%	14.0%	18.7%
留存收益	705	845	1064	1381	营业利润	-15.8%	13.6%	29.1%	52.7%
归属母公司股东权益	2584	2720	2939	3256	归属于母公司净利润	-19.2%	22.1%	26.2%	45.0%
负债和股东权益	4252	4525	5043	5569	获利能力				
					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%
					偿债能力				
					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
					营运能力				
					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
					每股指标(元)				
					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
					估值比率				
					P/E	86.69	71.01	56.26	38.80
					P/B	4.76	4.52	4.19	3.78
					EV/EBITDA	42	38	31	23

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	265	96	393	467
净利润	149	179	225	323
折旧摊销	107	113	129	145
财务费用	21	21	26	24
投资损失	-27	-20	-20	-20
营运资金变动	22	-139	-10	-13
其他经营现金流	-7	-58	43	7
投资活动现金流	-8	-274	-303	-275
资本支出	514	281	315	298
长期投资	-111	13	9	-3
其他投资现金流	396	20	20	20
筹资活动现金流	-26	-6	31	-98
短期借款	77	53	57	-74
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	369	0	0	0
资本公积增加	-184	-0	0	0
其他筹资现金流	-288	-58	-26	-24
现金净增加额	231	-183	120	94

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>

