

智能驾驶解决方案提供商模式打开新格局

投资评级：买入（维持）

2016年3月28日

事件：公司与东风小康汽车有限公司产品技术中心（以下称为“东风”）签署《智能驾驶技术合作协议》，东风小康汽车有限公司是由东风汽车公司、东风实业有限公司和重庆小康汽车控股公司三方合资组建而成，主要从事微型车、乘用车、商用车的研发、生产、销售、服务等业务，产品技术中心为其主要研发基地。

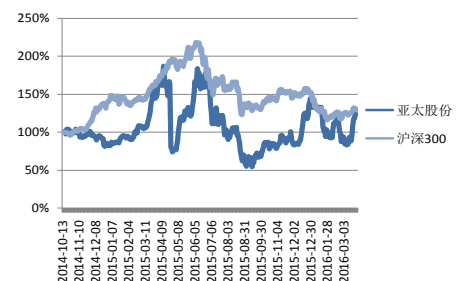
首席分析师 陈显帆
 执业资格证书号码：S0600515090001
chenxf@dwzq.com.cn

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

投资要点

- **从传统配套到智能驾驶总体方案解决的角色升级。**从双方合作内容来看：1) 东风确定公司为智能驾驶线控制动系统和控制模块的技术开发和产品提供方；2) 公司为东风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；3) 东风公司智能驾驶技术线控制动系统和控制模块的研发、样车、试验测试等方面提供指导、支援等支持；4) 公司在项目开发阶段应每月向东风通报研发、试验情况，必要时召开项目沟通会，便于东风协调整车项目进度。**公司不仅提供智能驾驶相关技术的产品与技术，对共同开发过程中的配套服务有效延伸，进一步提升合作粘性及深度，为车企提供从开发到落地的总体方案供应。**
- **近期合作协议频繁落地，依靠自身智能驾驶前瞻性发展有望形成产业链倒推。**公司近期与奇瑞、北汽、合众及东风等相继签署合作开发战略协议，合作频繁落地体现主机厂需求提升；公司凭借自身前瞻技术优势加速市场推广，有效促进上下游共识达成。公司此前参股前向启创（ADAS视觉算法）、钛马信息（车联网终端）、杭州智波（毫米波雷达）及苏州安智（集成技术及毫米波雷达算法），**智能驾驶提前布局体现公司对行业发展方向的精确把握，智能驾驶模块的提出更显现其发展前瞻性。**
- **16年业绩拐点可期，毛利率有望逐年提升。**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。
- **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 85/68/47X，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。智能驾驶相关业务集成产品研发、生产、推广低于预期；

行业走势



市场数据

收盘价(元)	20.05
一年最高价/最低价	30.50/8.41
市净率	5.72
流通A股市值(百万元)	14,788.00

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》
- 6、《亚太股份事件点评：业绩拐点可期，携手合众智能驾驶再下一城》

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%
现金流量表					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%
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E	偿债能力				
经营活动现金流	265	96	393	467	资产负债率(%)	38.2%	38.8%	40.6%	40.4%
净利润	149	179	225	323	净负债比率(%)	18.58%	20.19%	20.08%	14.98%
折旧摊销	107	113	129	145	流动比率	1.57	1.45	1.42	1.46
财务费用	21	21	26	24	速动比率	1.26	1.14	1.12	1.15
投资损失	-27	-20	-20	-20	营运能力				
营运资金变动	22	-139	-10	-13	总资产周转率	0.72	0.78	0.81	0.87
其他经营现金流	-7	-58	43	7	应收账款周转率	4	5	5	5
投资活动现金流	-8	-274	-303	-275	应付账款周转率	3.15	3.60	3.64	3.58
资本支出	514	281	315	298	每股指标(元)				
长期投资	-111	13	9	-3	每股收益(最新摊薄)	0.19	0.23	0.30	0.43
其他投资现金流	396	20	20	20	每股经营现金流(最新摊薄)	0.36	0.13	0.53	0.63
筹资活动现金流	-26	-6	31	-98	每股净资产(最新摊薄)	3.50	3.69	3.98	4.41
短期借款	77	53	57	-74	估值比率				
长期借款	0	0	0	0	P/E	104.21	85.36	67.62	46.64
普通股增加	369	0	0	0	P/B	5.72	5.44	5.03	4.54
资本公积增加	-184	-0	0	0	EV/EBITDA	50	46	37	28
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>

