

亚太股份 (002284.SZ) 汽车零配件行业

评级：买入 维持评级

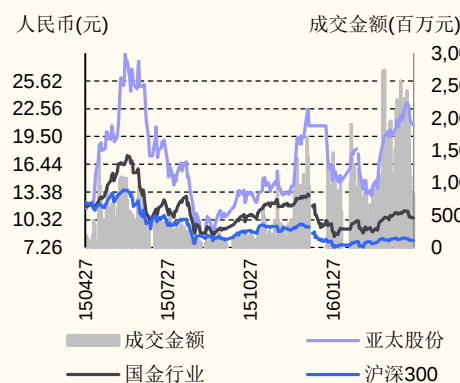
公司点评

市场价格(人民币)：20.73 元

长期竞争力评级：高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	685.97
总市值(百万元)	15,289.54
年内股价最高最低(元)	28.67/8.54
沪深 300 指数	3162.03
深证成指	10106.79



相关报告

1. 《主业向合资渗透稳增长 智能驾驶发展超预期-亚太股份 (002284)》，2016.4.20
2. 《下游终端再落地 智能汽车龙头显现-亚太股份 (002284) 公告...》，2016.3.28
3. 《下游终端再拓展 智能驾驶稳步推进-亚太股份 (002284) 公告...》，2016.3.16
4. 《传统业务平稳 打造智能汽车龙头-亚太股份 (002284) 20...》，2016.3.16
5. 《亚太股份 (002284) -制动系统龙头 打造智能汽车生态圈-...》，2016.3.11

崔琰

分析师 SAC 执业编号：S1130516020002
(8621)60230251
cuiyan@gjzq.com.cn

轮毂电机加快落地 智能化与电动化双轮驱动

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.476	0.192	0.245	0.307	0.372
每股净资产(元)	6.72	3.50	3.72	3.88	4.25
每股经营性现金流(元)	0.62	0.36	1.00	0.41	0.54
市盈率(倍)	27.05	107.48	84.61	67.44	55.77
行业优化市盈率(倍)	21.74	38.41	33.00	33.00	33.00
净利润增长率(%)	28.11%	-19.17%	27.34%	25.46%	20.92%
净资产收益率(%)	7.08%	5.49%	6.58%	7.92%	8.74%
总股本(百万股)	368.78	737.56	737.56	737.56	737.56

来源：公司年报、国金证券研究所

事件概述

- 公司发布公告：将与参股公司 Elaphe（增资 1,000 万欧元取得 20% 的股权）共同出资设立一家合资公司，注册资金为 500 万欧元，本公司出资 255 万欧元，占注册资金的 51%，Elaphe 出资 245 万元，占注册资本的 49%。

分析与判断

- **加快轮毂电机项目落地，抢占市场制高点。**轮毂电机可实现多种驱动方式，并适用于多种类型的新能源汽车，省去传动系统，颠覆传统汽车的驱动方式和底盘系统，是新能源汽车转向和制动的最佳选择。Elaphe 是一家专注于电动汽车及其他车辆轮毂电机技术的公司，在轮毂电机的电控、生产设备及轮毂电机在电动汽车上的集成运用的技术革新、研究、开发等方面处于世界领先地位。公司与 Elaphe 成立排他性合资公司，锁定先进轮毂电机技术，结合自身在汽车底盘方面的生产技术经验，未来有望通过合资公司向市场提供“轮毂电机+底盘”合成产品。公司拟定增 9.8 亿元建设年产 15 万套新能源汽车轮毂电机驱动底盘模块技术改造项目，该项目获得国家支持补贴 6,818 万元；在“政策支持+资金充足+掌握核心技术”的多方面优势下，考虑公司长期积累的优质整车客户资源，未来有望在行业变革中抢占较大市场份额。
- **协同智能汽车业务，开发“智能驾驶+轮毂电机底盘模块系统”集成产品。**公司通过入股前向启创、智波科技（集团入股）、苏州安智和钛马信息，全面布局智能汽车环境感知、控制算法和移动互联端，结合公司自身电子制动领域的技术积累，打造完整“感知+判断+执行”智能汽车产业生态圈。公司整理能力强，与参股公司（前向启创、智波科技与苏州安智）成功开发出 AEB、ACC、LDWS 和 FCWS 等 ADAS 功能模块；并与奇瑞、北汽、东风和合众签订智能驾驶技术合作协议，不断拓展智能驾驶需求终端，贯通整个产业链，未来发展看好。考虑到轮毂电机可为汽车节省更多空间，使得转向与制动更易实现电控，未来有望向市场输出“智能驾驶+轮毂电机底盘模块系统”的集成产品。

投资建议

- 公司作为制动系统龙头，传统主业稳定增长，并通过“前向启创+智波科技+钛马信息+苏州安智”全面布局智能汽车，构建完善的“控制算法+环境感知+车联网+系统集成”智能汽车产业生态圈，是目前市场上智能汽车布局最完善的标的，未来发展看好。预估 16-17 年 EPS 分别为 0.25、0.31 元，维持“买入”评级。

风险：汽车销量不如预期；智能汽车项目进展低于预期；原材料成本上升。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	2,719	3,279	3,059	3,622	4,394	5,329
增长率		20.6%	-6.7%	18.4%	21.3%	21.3%
主营业务成本	-2,262	-2,731	-2,551	-3,035	-3,669	-4,450
%销售收入	83.2%	83.3%	83.4%	83.8%	83.5%	83.5%
毛利	456	548	508	587	725	879
%销售收入	16.8%	16.7%	16.6%	16.2%	16.5%	16.5%
营业税金及附加	-8	-9	-9	-12	-14	-17
%销售收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
营业费用	-89	-102	-92	-123	-145	-176
%销售收入	3.3%	3.1%	3.0%	3.4%	3.3%	3.3%
管理费用	-175	-213	-246	-254	-299	-357
%销售收入	6.4%	6.5%	8.0%	7.0%	6.8%	6.7%
息税前利润 (EBIT)	184	223	162	197	267	329
%销售收入	6.8%	6.8%	5.3%	5.5%	6.1%	6.2%
财务费用	-18	-19	-21	-17	-33	-41
%销售收入	0.7%	0.6%	0.7%	0.5%	0.7%	0.8%
资产减值损失	-12	-12	-10	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	-3	-5	27	15	15	15
%税前利润	n.a	n.a	15.7%	7.0%	5.6%	4.6%
营业利润	150	187	157	195	249	304
营业利润率	5.5%	5.7%	5.1%	5.4%	5.7%	5.7%
营业外收支	14	23	13	20	20	20
税前利润	164	210	170	215	269	324
利润率	6.0%	6.4%	5.6%	5.9%	6.1%	6.1%
所得税	-23	-29	-21	-30	-37	-45
所得税率	13.9%	13.7%	12.6%	13.8%	13.8%	13.8%
净利润	141	181	149	186	232	279
少数股东损益	4	6	7	5	5	5
归属于母公司的净利润	137	176	142	181	227	274
净利率	5.0%	5.4%	4.6%	5.0%	5.2%	5.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	141	181	149	186	232	279
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	79	95	112	130	153	176
非经营收益	12	19	-12	-1	12	45
营运资金变动	20	-65	16	419	-98	-103
经营活动现金净流	252	230	265	734	300	397
资本开支	-217	-359	-512	-169	-214	-215
投资	0	0	-111	-1	0	0
其他	9	-944	616	15	15	15
投资活动现金净流	-208	-1,303	-8	-155	-199	-200
股权募资	0	1,122	4	-14	-109	0
债权募资	-49	16	27	1,108	275	283
其他	-47	-57	-57	-42	-67	-80
筹资活动现金净流	-96	1,082	-26	1,052	99	203
现金净流量	-52	9	231	1,631	200	400

资产负债表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	291	364	569	2,200	2,400	2,800
应收款项	781	984	971	1,112	1,371	1,679
存货	414	514	467	457	583	732
其他流动资产	30	995	433	32	39	46
流动资产	1,516	2,857	2,440	3,802	4,393	5,257
%总资产	58.0%	68.1%	57.4%	67.3%	69.5%	72.6%
长期投资	37	30	128	130	128	128
固定资产	878	1,091	1,439	1,537	1,611	1,662
%总资产	33.6%	26.0%	33.8%	27.2%	25.5%	23.0%
无形资产	148	159	170	177	184	192
非流动资产	1,097	1,340	1,812	1,845	1,925	1,984
%总资产	42.0%	31.9%	42.6%	32.7%	30.5%	27.4%
资产总计	2,613	4,198	4,252	5,647	6,318	7,241
短期借款	209	275	302	1,390	1,665	1,947
应付款项	1,011	1,286	1,184	1,321	1,597	1,937
其他流动负债	53	71	70	82	99	120
流动负债	1,273	1,632	1,556	2,793	3,361	4,004
长期贷款	50	50	20	40	40	41
其他长期负债	39	0	49	20	0	0
负债	1,362	1,682	1,625	2,853	3,401	4,045
普通股股东权益	1,210	2,479	2,584	2,746	2,863	3,138
少数股东权益	42	38	44	49	54	59
负债股东权益合计	2,613	4,198	4,252	5,647	6,318	7,241

比率分析

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益	0.477	0.476	0.192	0.245	0.307	0.372
每股净资产	4.214	6.721	3.503	3.723	3.882	4.254
每股经营现金净流	0.880	0.624	0.359	0.996	0.406	0.538
每股股利	0.100	0.100	0.100	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	11.33%	7.08%	5.49%	6.58%	7.92%	8.74%
总资产收益率	5.25%	4.18%	3.34%	3.20%	3.59%	3.79%
投入资本收益率	10.48%	6.78%	4.71%	4.01%	4.97%	5.48%
增长率						
主营业务收入增长率	29.00%	20.61%	-6.69%	18.39%	21.30%	21.30%
EBIT 增长率	74.10%	21.47%	-27.59%	22.12%	35.09%	23.49%
净利润增长率	61.08%	28.11%	-19.17%	27.34%	25.46%	20.92%
总资产增长率	16.11%	60.68%	1.28%	32.81%	11.88%	14.61%
资产管理能力						
应收账款周转天数	66.0	67.4	77.8	75.0	75.0	75.0
存货周转天数	58.3	62.0	70.2	55.0	58.0	60.0
应付账款周转天数	98.6	104.8	115.8	102.0	102.0	102.0
固定资产周转天数	91.5	96.9	120.9	109.3	94.2	79.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-2.59%	-1.55%	-9.39%	-27.56%	-23.82%	-25.41%
EBIT 利息保障倍数	10.4	11.9	7.7	11.6	8.1	8.1
资产负债率	52.11%	40.06%	38.21%	50.52%	53.83%	55.86%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2014-05-15	买入	9.71	N/A
2	2014-08-19	增持	17.85	N/A
3	2014-10-30	买入	15.70	N/A
4	2016-03-11	买入	13.10	18.60~21.70
5	2016-03-16	买入	14.23	N/A
6	2016-03-16	买入	13.78	N/A
7	2016-03-28	买入	19.69	N/A
8	2016-04-20	买入	23.10	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0 = 增持； 2.01~3.0 = 中性

3.01~4.0 = 减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD