

# 亚太股份 (002284.SZ) 汽车零配件行业

评级：买入 维持评级

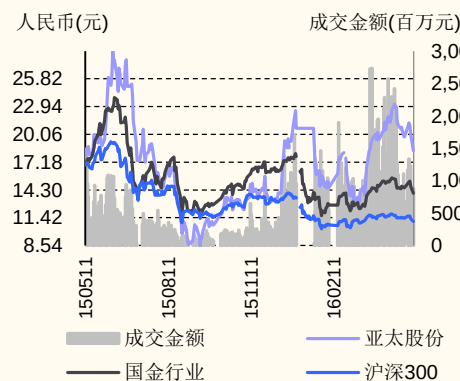
公司点评

市场价格(人民币)：18.36 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)       | 13,541.53  |
| 年内股价最高最低(元)    | 28.67/8.54 |
| 沪深 300 指数      | 3065.62    |
| 深证成指           | 9790.48    |



## 相关报告

- 1.《加快合资渗透稳增长 看好智能电动双布局-亚太股份 (002284.SZ)》，2016.5.5
- 2.《业绩逐步好转 打造智能汽车龙头-亚太股份 (002284) 20...》，2016.5.2
- 3.《轮毂电机加快落地 智能化与电动化双轮驱动-亚太股份 (002284)》，2016.4.25
- 4.《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
- 5.《下游终端再落地 智能汽车龙头显现-亚太股份 (002284) 公...》，2016.3.28

## 主业向合资品牌再渗透 看好智能电动双驱动

### 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  | 0.311  | 0.378  |
| 每股净资产(元)    | 6.72   | 3.50    | 3.72   | 4.05   | 4.43   |
| 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  | 74.94  | 59.12  | 48.55  |
| 行业优化市盈率(倍)  | 21.74  | 38.41   | 33.51  | 33.51  | 33.51  |
| 净利润增长率(%)   | 28.11% | -19.17% | 27.34% | 26.76% | 21.77% |
| 净资产收益率(%)   | 7.08%  | 5.49%   | 6.58%  | 7.66%  | 8.54%  |
| 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：公司收到大众集团的《技术开发能力审核报告》，该审核结果符合大众技术开发能力要求，通过大众 MQB A0 项目鼓式制动器总成与 BC 311 项目卡钳总成的同步研发能力的审核。

### 分析与判断

■ 主业向合资品牌再渗透，带动公司业绩稳定增长。本次公司通过大众 MQB A0 项目鼓式制动器总成与 BC 311 项目卡钳总成的同步研发能力审核是向大众、通用、神龙汽车全球平台国产化项目的再一次渗透。这表明公司的自主设计能力、产品研发能力、生产能力得到了国际一线汽车品牌的认定，加快进口替代步伐。公司传统业务主要为盘式制动器、鼓式制动器、制动泵、真空助力器、ABS 等；随着合资品牌国产化的进程加快，公司产品有望凭借成本优势，继续由自主向合资品牌渗透，抢占外资和合资品牌汽车制动总成的市场份额，带动业绩实现稳定增长。

■ 加快轮毂电机项目落地，抢占新能源汽车市场制高点。轮毂电机是新能源汽车转向和制动的最佳选择。公司与参股公司 Elaphe 共同出资成立排他性合资公司，专注轮毂电机技术量产化；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；同时，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，未来有望在新能源汽车行业变革中抢占较大市场份额。

■ 全面布局智能驾驶，未来发展看好。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。

### 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，继续维持“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。

崔琰

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

**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        |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>主营业务收入</b>     | <b>2,719</b> | <b>3,279</b> | <b>3,059</b> | <b>3,622</b> | <b>4,394</b> | <b>5,329</b> |
| 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          | -30          | -35          |
| %销售收入             | 0.7%         | 0.6%         | 0.7%         | 0.5%         | 0.7%         | 0.7%         |
| 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%         | 5.5%         | 4.6%         |
| 营业利润              | 150          | 187          | 157          | 195          | 252          | 309          |
| 营业利润率             | 5.5%         | 5.7%         | 5.1%         | 5.4%         | 5.7%         | 5.8%         |
| 营业外收支             | 14           | 23           | 13           | 20           | 20           | 20           |
| 税前利润              | 164          | 210          | 170          | 215          | 272          | 329          |
| 利润率               | 6.0%         | 6.4%         | 5.6%         | 5.9%         | 6.2%         | 6.2%         |
| 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          | 234          | 284          |
| 少数股东损益            | 4            | 6            | 7            | 5            | 5            | 5            |
| <b>归属于母公司的净利润</b> | <b>137</b>   | <b>176</b>   | <b>142</b>   | <b>181</b>   | <b>229</b>   | <b>279</b>   |
| 净利率               | 5.0%         | 5.4%         | 4.6%         | 5.0%         | 5.2%         | 5.2%         |

**现金流量表 (人民币百万元)**

|                 | 2013        | 2014          | 2015       | 2016E        | 2017E       | 2018E       |
|-----------------|-------------|---------------|------------|--------------|-------------|-------------|
| 净利润             | 141         | 181           | 149        | 186          | 234         | 284         |
| 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           | 10          | 39          |
| 营运资金变动          | 20          | -65           | 16         | 419          | -98         | -103        |
| <b>经营活动现金净流</b> | <b>252</b>  | <b>230</b>    | <b>265</b> | <b>734</b>   | <b>299</b>  | <b>396</b>  |
| 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          |
| <b>投资活动现金净流</b> | <b>-208</b> | <b>-1,303</b> | <b>-8</b>  | <b>-155</b>  | <b>-199</b> | <b>-200</b> |
| 股权募资            | 0           | 1,122         | 4          | -14          | 14          | 0           |
| 债权募资            | -49         | 16            | 27         | 1,108        | 150         | 278         |
| 其他              | -47         | -57           | -57        | -42          | -65         | -74         |
| <b>筹资活动现金净流</b> | <b>-96</b>  | <b>1,082</b>  | <b>-26</b> | <b>1,052</b> | <b>99</b>   | <b>204</b>  |
| <b>现金净流量</b>    | <b>-52</b>  | <b>9</b>      | <b>231</b> | <b>1,631</b> | <b>200</b>  | <b>400</b>  |

来源：公司年报、国金证券研究所

**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%        |
| <b>资产总计</b>     | <b>2,613</b> | <b>4,198</b> | <b>4,252</b> | <b>5,647</b> | <b>6,318</b> | <b>7,241</b> |
| 短期借款            | 209          | 275          | 302          | 1,390        | 1,540        | 1,817        |
| 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        | 3,236        | 3,874        |
| 长期贷款            | 50           | 50           | 20           | 40           | 40           | 41           |
| 其他长期负债          | 39           | 0            | 49           | 20           | 0            | 0            |
| <b>负债</b>       | <b>1,362</b> | <b>1,682</b> | <b>1,625</b> | <b>2,853</b> | <b>3,276</b> | <b>3,915</b> |
| <b>普通股股东权益</b>  | <b>1,210</b> | <b>2,479</b> | <b>2,584</b> | <b>2,746</b> | <b>2,989</b> | <b>3,268</b> |
| 少数股东权益          | 42           | 38           | 44           | 49           | 54           | 59           |
| <b>负债股东权益合计</b> | <b>2,613</b> | <b>4,198</b> | <b>4,252</b> | <b>5,647</b> | <b>6,318</b> | <b>7,241</b> |

**比率分析**

|               | 2013   | 2014   | 2015    | 2016E   | 2017E   | 2018E   |
|---------------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|
| <b>每股指标</b>   |        |        |         |         |         |         |
| 每股收益          | 0.477  | 0.476  | 0.192   | 0.245   | 0.311   | 0.378   |
| 每股净资产         | 4.214  | 6.721  | 3.503   | 3.723   | 4.053   | 4.431   |
| 每股经营现金净流      | 0.880  | 0.624  | 0.359   | 0.996   | 0.406   | 0.537   |
| 每股股利          | 0.100  | 0.100  | 0.100   | 0.000   | 0.000   | 0.000   |
| <b>回报率</b>    |        |        |         |         |         |         |
| 净资产收益率        | 11.33% | 7.08%  | 5.49%   | 6.58%   | 7.66%   | 8.54%   |
| 总资产收益率        | 5.25%  | 4.18%  | 3.34%   | 3.20%   | 3.63%   | 3.85%   |
| 投入资本收益率       | 10.48% | 6.78%  | 4.71%   | 4.01%   | 4.97%   | 5.48%   |
| <b>增长率</b>    |        |        |         |         |         |         |
| 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%  | 26.76%  | 21.77%  |
| 总资产增长率        | 16.11% | 60.68% | 1.28%   | 32.81%  | 11.88%  | 14.61%  |
| <b>资产管理能力</b> |        |        |         |         |         |         |
| 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    |
| <b>偿债能力</b>   |        |        |         |         |         |         |
| 净负债/股东权益      | -2.59% | -1.55% | -9.39%  | -27.56% | -26.96% | -28.33% |
| EBIT 利息保障倍数   | 10.4   | 11.9   | 7.7     | 11.6    | 8.8     | 9.4     |
| 资产负债率         | 52.11% | 40.06% | 38.21%  | 50.52%  | 51.84%  | 54.06%  |

### 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  | 2016-03-11 | 买入 | 13.10 | 18.60~21.70 |
| 2  | 2016-03-16 | 买入 | 14.23 | N/A         |
| 3  | 2016-03-16 | 买入 | 13.78 | N/A         |
| 4  | 2016-03-28 | 买入 | 19.69 | N/A         |
| 5  | 2016-04-20 | 买入 | 23.10 | N/A         |
| 6  | 2016-04-25 | 买入 | 20.73 | N/A         |
| 7  | 2016-05-02 | 买入 | 19.79 | N/A         |
| 8  | 2016-05-05 | 买入 | 21.26 | 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