

# 亚太股份 (002284.SZ) 汽车及零配件行业

评级：买入 维持评级

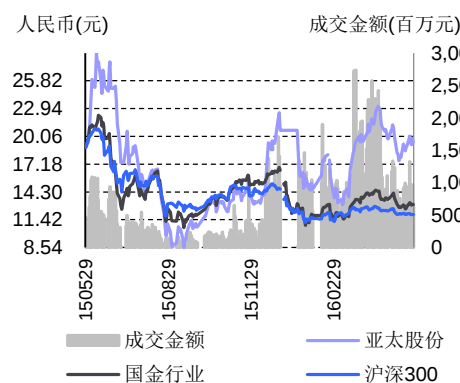
公司点评

市场价格(人民币)：19.46 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)       | 14,352.84  |
| 年内股价最高最低(元)    | 28.67/8.54 |
| 沪深 300 指数      | 3062.50    |
| 深证成指           | 9813.63    |



## 相关报告

1. 《主业向合资品牌再渗透 看好智能电动双驱动-亚太股份 (002284)》，2016.5.9
2. 《加快合资渗透稳增长 看好智能电动双布局-亚太股份 (002284)》，2016.5.5
3. 《业绩逐步好转 打造智能汽车龙头-亚太股份 (002284) 20...》，2016.5.2
4. 《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
5. 《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

## 拓展新能源智能汽车应用 智能电动双轮驱动

### 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  | 0.311  | 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  | 79.43  | 62.66  | 51.46  |
| 行业优化市盈率(倍)  | 21.74  | 38.41   | 32.65  | 32.65  | 32.65  |
| 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：与奇瑞新能源汽车技术有限公司签署了《新能源智能汽车技术合作协议》。

### 分析与判断

■ **智能驾驶与轮毂电机技术拓展下游客户，产业化进展再超预期。**奇瑞新能源前身为奇瑞汽车新能源汽车项目组，2010 年 4 月成立后，专职负责混合动力、燃料电池等新能源汽车的研发。根据《合作协议》，双方将共同开发新能源智能汽车：1) 公司为 A000 (小蚂蚁) 项目提供 IBS、AEB、ACC 等 ADAS 产品；2) 双方合作进行 A0 (SUV) EV 或 T15 (T17) EV 项目的轮毂电机/IBS/ADAS/ESC 等技术应用。除此之外，在技术验证成熟和性价比有竞争力的前提下，新技术将逐步应用到奇瑞新能源批量生产的车型上。本次与奇瑞新能源的合作是公司、奇瑞汽车、北汽研究总院、合众汽车和东风小康在智能驾驶领域合作的又一次延伸，智能驾驶项目进展顺利，期待项目逐步落地。

■ **整合各方优质资源，打造优秀的智能驾驶辅助产品系统集成商。**公司是国内汽车制动系统供应商龙头企业，与互联网企业相比，公司更容易获得汽车制造商的信任，共享数据。通过入股前向启创、智波科技 (集团入股)、钛马信息、苏州安智，将控制算法、环境感知、车联网和系统集成等方面的优质资源进行整合，借助公司的平台，共同为传统汽车提供智能驾驶集成产品。本次与奇瑞新能源汽车的合作将加快公司智能驾驶产品的市场化进程，打造优秀的智能驾驶辅助产品系统集成商。

■ **与公司新能源汽车业务形成完美协同，打造“智能驾驶+轮毂电机底盘模块系统”集成产品。**轮毂电机是电动汽车发展的必然需求，同时也将给新能源汽车底盘系统带来颠覆性的变革。公司以增资方式获得 Elaphe 20% 的股权，并成立排他性合资公司；结合 Elaphe 的轮毂电机技术和公司自身积累的底盘制造技术和 ADAS 集成能力，通过本次与奇瑞新能源汽车的合作，有望向市场提供“智能驾驶+轮毂电机底盘模块系统”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。

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

### 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

### 历史推荐和目标定价(人民币)

| 序号 | 日期         | 评级 | 市价    | 目标价 |
|----|------------|----|-------|-----|
| 1  | 2016-03-16 | 买入 | 14.23 | N/A |
| 2  | 2016-03-16 | 买入 | 13.78 | N/A |
| 3  | 2016-03-28 | 买入 | 19.69 | N/A |
| 4  | 2016-04-20 | 买入 | 23.10 | N/A |
| 5  | 2016-04-25 | 买入 | 20.73 | N/A |
| 6  | 2016-05-02 | 买入 | 19.79 | N/A |
| 7  | 2016-05-05 | 买入 | 21.26 | N/A |
| 8  | 2016-05-09 | 买入 | 18.36 | N/A |

来源：国金证券研究所



### 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