

亚太股份 (002284.SZ) 事件点评

传统主业“内优”举措有望改善终端竞争加剧影响，看好产业升级打开新格局
投资评级：买入（维持）

2016年8月25日

首席证券分析师 高登
 执业资格证书号码：S0600516070003
gaod@dwzq.com.cn

事件:1) 公司发布 2016 年半年报，实现营业收入 16.88 亿元，同比下降 2.2%；归属上市公司股东的扣非净利润 8789.77 万元，同比上升 3.91%；EPS 为 0.13 元/股，上年同期为 0.14 元/股。

投资要点

■ **制动系统业务“内优”举措有望改善上半年终端竞争加剧影响，全年业绩有望实现稳步增长。**2016 年 1-6 月，盘式制动器收入 11.23 亿元，同比下降 4.97%，占营业收入 66.53%；鼓式制动器收入 2.20 亿元，同比下降 15.29%，占收入比例 13.03%；汽车电子控制系统收入 7106.36 万元，同比增长 132.60%，占收入比例 4.2%，增速显著，并有望持续放量。公司有望通过新业务突破、新市场开拓、产品机电一体化升级等“内优”措施实现业绩增速拐点，预计制动系统龙头业务逐步企稳，实现全年整体业绩稳步增长。

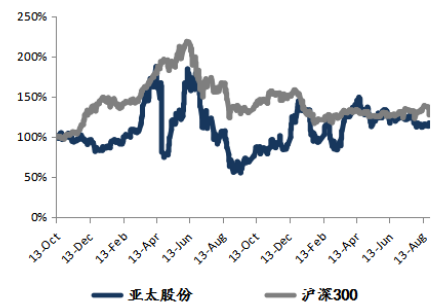
■ **“内优”措施及机电一体化产品持续放量有望提升毛利率水平。**公司 1-6 月实现综合毛利率 17.88%，同比上升 0.98 个百分点，其中盘式制动器实现毛利率 16.66%，同比下降 0.50 个百分点；鼓式制动器实现毛利率 16.26%，同比下降 0.90 个百分点。受益于自身成本控制优势，整体毛利率水平较上年同期略微上升。随着公司高毛利机电一体化产品放量，整体毛利率水平有望逐步提升。1-6 月，公司销售费用同比下降 8.01%；财务费用因承兑贴现同比减少及贴现率下降，同比下降 40.79%；管理费用同比增长 7.91%，其中研发投入 5293.33 万元，同比下降 5.91%。预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。

■ **ADAS、轮毂电机均实现实质性突破，具备先发优势；非公开发行获准增强产业升级信心。**公司凭借成熟布局，抓住向智能驾驶总体解决方案供应商转型契机；轮毂电机获“国家产业转型升级项目”国家财政补贴支持。我们认为轮毂电机、智能驾驶优先布局体现公司对产业发展方向的精确把握，产品模块化发展彰显前瞻性，先发、技术优势将成为公司未来抢占市场的核心基础。

盈利预测及投资建议

公司制动系统龙头业务有望逐步企稳，迎来增速拐点，预计全年整体业绩稳步增长。公司进入产业升级新时期，研发投入及人才引进将持续提升公司核心竞争力，看好公司智能驾驶布局龙头、新能源汽车轮毂电机领军者地位，2016-2018 年 EPS 0.25/0.29/0.38 元，对应 PE 73/63/48X，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)	18.20
一年最高价/最低价	30.50/8.41
市净率	5.14
流通 A 股市值 (百万元)	13424

基础数据

每股净资产 (元)	3.54
资产负债率 (%)	42%
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》
- 7、《智能驾驶解决方案供应商模式打开新格局》
- 8、《智能驾驶龙头、新能源轮毂电机领军者步入产业升级新时代》

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	2538	2978	3426	营业收入	3059	3396	4080	4919
现金	569	384	530	639	营业成本	2551	2833	3369	4020
应收账款	646	641	770	928	营业税金及附加	9	9	11	14
其他应收款	10	7	9	11	营业费用	92	102	124	150
预付账款	22	23	27	32	管理费用	246	289	347	418
存货	467	524	623	742	财务费用	21	21	27	29
其他流动资产	726	960	1018	1072	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	162	222	309
无形资产	169	165	162	159	营业外收入	23	68	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	4520	5158	5757	利润总额	170	215	247	324
流动负债	1556	1741	2122	2439	所得税	21	26	30	39
短期借款	302	342	443	428	净利润	149	189	217	285
应付账款	770	799	998	1194	少数股东损益	7	6	6	6
其他流动负债	484	600	680	817	归属母公司净利润	142	183	211	279
非流动负债	69	0	39	36	EBITDA	285	296	378	482
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.19	0.25	0.29	0.38
其他非流动负债	69	0	39	36					
负债合计	1625	1741	2161	2475	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%	11.0%	20.1%	20.6%
留存收益	705	855	1066	1345	营业利润	-15.8%	2.8%	37.2%	39.0%
归属母公司股东权益	2584	2730	2941	3219	归属于母公司净利润	-19.2%	29.0%	15.2%	32.0%
负债和股东权益	4252	4520	5158	5757	获利能力				
					毛利率(%)	16.6%	16.6%	17.4%	18.3%
现金流量表					净利率(%)	4.6%	5.4%	5.2%	5.7%
					ROE(%)	5.5%	6.7%	7.2%	8.7%
					ROIC(%)	7.0%	6.3%	8.0%	10.3%
经营活动现金流	265	106	376	428	偿债能力				
净利润	149	189	217	285	资产负债率(%)	38.2%	38.5%	41.9%	43.0%
折旧摊销	107	113	129	145	净负债比率(%)	18.58%	19.66%	20.51%	17.30%
财务费用	21	21	27	29	流动比率	1.57	1.46	1.40	1.40
投资损失	-27	-20	-20	-20	速动比率	1.26	1.15	1.10	1.09
营运资金变动	22	-139	-23	-20	营运能力				
其他经营现金流	-7	-58	46	9	总资产周转率	0.72	0.77	0.84	0.90
投资活动现金流	-8	-274	-303	-275	应收账款周转率	4	5	5	5
资本支出	514	281	315	298	应付账款周转率	3.15	3.61	3.75	3.67
长期投资	-111	13	9	-3	每股指标 (元)				
其他投资现金流	396	20	20	20	每股收益(最新摊薄)	0.19	0.25	0.29	0.38
筹资活动现金流	-26	-17	74	-44	每股经营现金流(最新摊薄)	0.36	0.14	0.51	0.58
短期借款	77	40	101	-15	每股净资产(最新摊薄)	3.50	3.70	3.99	4.36
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	369	0	0	0	P/E	94.33	73.10	63.45	48.06
资本公积增加	-184	-0	0	0	P/B	5.18	4.90	4.55	4.16
其他筹资现金流	-288	-58	-27	-29	EV/EBITDA	46	44	34	27
现金净增加额	231	-185	147	109					

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>

