

## 亚太股份 (002284)

公司研究/点评报告

# 自主品牌全面崛起，核心供应链永不缺席

—亚太股份 (002284) 关于收到新产品开发通知事件点评

点评报告/汽车

2021年12月15日

### 一、事件概述

2021年12月14日，公司公告，公司近日收到长城汽车股份有限公司新产品开发通知书，公司将作为长城汽车的零部件开发和生产供应商，开发和生产 CHB025A 车型电子驻车控制单元产品和制动防抱死控制单元产品，以及 EC01 车型电子驻车控制单元产品。

### 二、分析与判断

➤ **汽车电子产品持续获得头部自主品牌认可，“缺芯”及“自主可控”下核心零部件进口替代有望提速**

公司在长城内部实现重点车型平台核心汽车电子产品项目定点，自主核心零部件进口替代趋势已现。公司实现长城风骏 5/7 及 P06 车型平台 ABS 项目定点、EC01 车型的 ABS 及 EPB 项目定点，以及 CHB025A 车型平台 ABS 和 EPB 定点。长城作为国内核心自主品牌整车厂，其核心车型汽车电子产品对国内供应商采购力度加大。预计在“缺芯”及自主可控下，国内制动领域龙头公司汽车电子业务进口替代有望提速。进口替代过程中，公司利用传统制动业务丰富且优质的客户结构，逐渐向线控制动产品升级，实现单位客户单车价值量的大幅提升。

➤ **自主品牌崛起，公司汽车电子产品线完备，有望成为中国制动领域的“博世”**  
自主品牌全面崛起，公司汽车电子产品线储备丰富，有望同自主车企实现“伴随式”成长，成为中国制动领域的“博世”。公司不断加大汽车电子产品研发投入，当前已与一汽、东风、长城、上汽、吉利、长安等主机厂展开紧密合作。公司近期黑河冬季试验团队再次启程，开始为期三个多月的冬季标定试验工作。试验项目涵盖一汽、东风、长城、上汽、吉利、长安等主流自主主机厂。标定项目为亚太汽车电子、智能驾驶、轮毂电机等近 60 辆车的试验匹配任务，匹配任务远超往年。产品涉及由亚太股份自主开发的第四代 ESC、EPBi、iEHB、EBB 等线控制动系统和第三代的智能驾驶产品，并且还有不同功能配置和适应不同档次车型的线控制动系统。预计公司未来在汽车电子产品品质、技术水平将实现重大突破，汽车电子市场占有率将大幅提升。公司有望同自主车企实现“伴随式”成长，成为中国制动领域的“博世”。

### 三、投资建议

预计公司 2021-2023 年实现营收 34.5/41.9/54.7 亿元，实现归母净利润 0.70/1.22/1.99 亿元，当前市值对应 2021-2023 年 PE 为 106/61/37 倍。公司汽车电子产品持续放量，业绩有望重回历史高位水平，作为中国制动行业龙头有望享有估值溢价，维持“推荐”评级。

**四、风险提示：**原材料价格波动导致毛利率低预期，新品拓展不及预期，汇率风险等。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	2,921	3,452	4,187	5,466
增长率 (%)	-8.2	18.2	21.3	30.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	16	70	122	199
增长率 (%)	116.6	327.5	74.4	63.3
每股收益 (元)	0.02	0.09	0.17	0.27
PE (现价)	502.50	106.00	60.78	37.23
PB	1.88	2.73	2.64	2.51

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

首次评级

当前价格： 10.05 元

交易数据 2021-12-14

近 12 个月最高/最低(元)	10.44/4.99
总股本 (百万股)	738
流通股本 (百万股)	686
流通股比例 (%)	93.00
总市值 (亿元)	74
流通市值 (亿元)	69

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：邵将

执业证 S0100521100005

电话： 18610589797

邮箱： shaojiang@mszq.com

相关研究

1. 亚太股份 (002284) 公司深度：汽车电子全面发力，制动系统王者归来

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业总收入</b>	<b>2,921</b>	<b>3,452</b>	<b>4,187</b>	<b>5,466</b>
营业成本	2,545	2,854	3,421	4,427
营业税金及附加	24	28	33	44
销售费用	53	104	126	164
管理费用	153	181	220	287
研发费用	159	190	230	301
EBIT	21	96	157	244
财务费用	3	44	43	41
资产减值损失	-10	-0	-0	-0
投资收益	-4	4	5	7
<b>营业利润</b>	<b>16</b>	<b>95</b>	<b>166</b>	<b>271</b>
营业外收支	5	1	1	1
<b>利润总额</b>	<b>21</b>	<b>95</b>	<b>166</b>	<b>272</b>
所得税	4	15	26	42
净利润	17	81	141	230
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>16</b>	<b>70</b>	<b>122</b>	<b>199</b>
<b>EBITDA</b>	<b>240</b>	<b>331</b>	<b>398</b>	<b>491</b>
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
货币资金	1,166	1,237	1,462	1,734
应收账款及票据	633	814	988	1,289
预付款项	13	14	17	22
存货	596	619	741	959
其他流动资产	825	878	974	1,142
<b>流动资产合计</b>	<b>3,233</b>	<b>3,563</b>	<b>4,183</b>	<b>5,147</b>
长期股权投资	110	92	75	58
固定资产	1,595	1,559	1,479	1,386
无形资产	154	149	145	140
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,306</b>	<b>2,178</b>	<b>2,018</b>	<b>1,854</b>
<b>资产合计</b>	<b>5,539</b>	<b>5,741</b>	<b>6,201</b>	<b>7,001</b>
短期借款	159	159	159	159
应付账款及票据	1,531	1,663	1,994	2,579
其他流动负债	89	97	116	150
<b>流动负债合计</b>	<b>1,779</b>	<b>1,918</b>	<b>2,268</b>	<b>2,888</b>
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	1,058	1,058	1,058	1,058
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,058</b>	<b>1,058</b>	<b>1,058</b>	<b>1,058</b>
<b>负债合计</b>	<b>2,837</b>	<b>2,977</b>	<b>3,326</b>	<b>3,946</b>
股本	738	738	738	738
少数股东权益	38	48	67	97
<b>股东权益合计</b>	<b>2,701</b>	<b>2,764</b>	<b>2,875</b>	<b>3,054</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>5,539</b>	<b>5,741</b>	<b>6,201</b>	<b>7,001</b>

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	-8.2%	18.2%	21.3%	30.5%
EBIT 增长率	127.6%	351.2%	63.7%	55.9%
净利润增长率	116.6%	327.5%	74.4%	63.3%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	12.9%	17.3%	18.3%	19.0%
净利率	0.6%	2.3%	3.4%	4.2%
总资产收益率 ROA	0.3%	1.2%	2.0%	2.8%
净资产收益率 ROE	0.6%	2.6%	4.3%	6.7%
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.82	1.86	1.84	1.78
速动比率	1.47	1.53	1.51	1.44
现金比率	0.66	0.65	0.64	0.60
资产负债率	51.2%	51.8%	53.6%	56.4%
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	71.84	70.00	70.00	70.00
存货周转天数	85.47	79.10	79.10	79.10
总资产周转率	0.53	0.60	0.68	0.78
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.02	0.09	0.17	0.27
每股净资产	3.61	3.68	3.81	4.01
每股经营现金流	0.70	0.33	0.52	0.61
每股股利	0.00	0.02	0.04	0.07
<b>估值分析</b>				
PE	502.50	106.00	60.78	37.23
PB	1.88	2.73	2.64	2.51
EV/EBITDA	20.46	21.89	17.66	13.74
股息收益率	0.0%	0.2%	0.4%	0.7%
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
净利润	17	81	141	230
折旧和摊销	219	235	241	247
营运资金变动	254	-119	-46	-72
<b>经营活动现金流</b>	<b>519</b>	<b>244</b>	<b>382</b>	<b>449</b>
资本开支	-92	-120	-91	-94
投资	0	13	11	12
<b>投资活动现金流</b>	<b>-158</b>	<b>-103</b>	<b>-75</b>	<b>-75</b>
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-149	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-172</b>	<b>-70</b>	<b>-83</b>	<b>-102</b>
<b>现金净流量</b>	<b>189</b>	<b>72</b>	<b>225</b>	<b>272</b>

## 分析师简介

邵将，汽车行业首席分析师，7年买方研究、投资及管理经验，3年卖方研究经验，磨练十载。2021年10月加入民生证券。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。