

亚太股份 (002284)

公司研究/点评报告

长城全新平台核心车型定点，利润拐点已现

—亚太股份 (002284) 事件点评

点评报告/汽车

2021年12月28日

一、事件概述

2021年12月27日公司公告表明，于近日收到长城汽车股份有限公司的新产品开发通知书，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B07车型的前制动钳总成产品。

二、分析与判断

➢ 平台化加速自主品牌全面崛起，核心自主供应链持续发力

公司再次斩获长城B07车型前制动钳定点，此前，公司先后获得长城H6改款、H7、欧拉、K7等车型卡钳项目定点。该定点车型预计为长城B30平台的核心车型，B30平台为长城平台化战略中的重点紧凑型车型平台。长城汽车加速推进平台化战略，先后推出A30/B30/C30平台，平台化战略加速长城车型迭代周期。公司获得头部自主品牌全新平台核心车型定点项目，后续有望于新平台内部及平台间横向拓展新车型配套。长城作为国内一线自主品牌，电子及基础制动器产品多车型、多品类采购于公司，头部车企的示范效应有望带动公司持续配套其它自主品牌。自主崛起的过程中，公司有望实现与整车厂“伴随式”成长，成为国内制动领域核心供应商。

➢ 基础制动全球产业转移及汽车电子进口替代驱动公司进入新一轮高速增长

公司基础制动器现有配套客户主要为大众、长城、长安、广汽和上汽等头部主流品牌，客户结构优质。2017年以来乘用车景气度周期下行、原材料成本大幅上行、疫情反复以及同期公司基础制动业务逆势扩产导致折旧大幅增加为公司近三年业绩下行的主要原因。公司基础制动器产能规划于14年开始，该项目当前已基本建成，前期大规模资本开支周期结束，伴随着汽车行业的复苏，叠加客户结构的不断优化，公司基础制动营收有望实现V型反转。2020年公司基础制动器营收为22.4亿元，市占率约为11%。我们预计公司基础制动器规划产能满产将为公司带来年产值60亿左右营收。基础制动业务全球产业转移及汽车电子领域进口替代的趋势下，公司大级别利润拐点已现，未来3-5年有望迎来一轮高质量增长。

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98/56/34倍。随着公司基础制动器产能利用率持续提升，汽车电子产品持续放量，业绩有望重回历史高位水平，作为中国制动行业零部件龙头公司有望享有估值溢价，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)	465.00	98.09	56.24	34.45
PB	1.88	2.53	2.44	2.32

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

当前价格：9.30元

交易数据

2021-12-27

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)	69
流通市值(亿元)	64

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

邮箱：shaojiang@mszq.com

相关研究

1. 亚太股份 (002284) 事件点评：汽车电子获重要突破，迎来历史性发展机遇
2. 亚太股份 (002284) 事件点评：自主品牌全面崛起，核心供应链永不缺席

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	2,921	3,452	4,187	5,466
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
营业利润	16	95	166	271
营业外收支	5	1	1	1
利润总额	21	95	166	272
所得税	4	15	26	42
净利润	17	81	141	230
归属于母公司净利润	16	70	122	199
EBITDA	240	331	398	491
资产负债表 (百万元)				
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
流动资产合计	3,233	3,563	4,183	5,147
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
非流动资产合计	2,306	2,178	2,018	1,854
资产合计	5,539	5,741	6,201	7,001
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
流动负债合计	1,779	1,918	2,268	2,888
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	1,058	1,058	1,058	1,058
非流动负债合计	1,058	1,058	1,058	1,058
负债合计	2,837	2,977	3,326	3,946
股本	738	738	738	738
少数股东权益	38	48	67	97
股东权益合计	2,701	2,764	2,875	3,054
负债和股东权益合计	5,539	5,741	6,201	7,001

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
成长能力				
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%
盈利能力				
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%
偿债能力				
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%
经营效率				
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
每股指标 (元)				
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
估值分析				
PE	465.00	98.09	56.24	34.45
PB	1.88	2.53	2.44	2.32
EV/EBITDA	20.46	20.21	16.27	12.61
股息收益率	0.0%	0.3%	0.4%	0.7%
现金流量表 (百万元)				
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
经营活动现金流	519	244	382	449
资本开支	-92	-120	-91	-94
投资	0	13	11	12
投资活动现金流	-158	-103	-75	-75
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-149	0	0	0
筹资活动现金流	-172	-70	-83	-102
现金净流量	189	72	225	272

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。