

## 2022Q1 业绩超预期，拐点已至，业绩反转在即

2022 年 04 月 07 日

**事件概述：**2022 年 4 月 6 日，公司发布 2021 年度业绩快报暨业绩预告修正公告，2021 年公司实现营业收入 36.31 亿元，同比+24.29%；归母净利润 0.44 亿元，同比+168.37%，扣非归母净利润-0.17 亿元，同比+64.42%。同时公司发布 2022 年 Q1 业绩预告，2022Q1 预计实现归母净利润 0.2-0.3 亿元，同比+33.28%-99.93%；扣非归母净利润 0.15-0.25 亿元，同比+59.69%-166.15%。

### ► 21 年营收超预期，22Q1 业绩超预期，公司拐点已至，业绩反转在即

21 年公司实现营收 36.31 亿元，同比+24.29%，超出我们预期；归母净利润 0.44 亿元，同比+168.37%。归母净利润略有下调（前期业绩预告归母净利润 0.63-0.73 亿元），主要原因为：公司联营企业北京亚太业绩大幅下滑且部分客户出现财务困难而单项计提大额坏账准备，公司基于谨慎性原则对应收账款根据预计可收回金额单项计提坏账准备。过去几年随着行业的周期调整，公司持续优化客户结构，当前下游客户主要为长城、长安、大众、本田等头部企业，下游客户抗风险能力持续提升，预计此次坏账计提为单次影响。同时，公司 2022Q1 预计实现归母净利润 0.2-0.3 亿元，同比+33.28%-99.93%；扣非归母净利润 0.15-0.25 亿元，同比+59.69%-166.15%。22Q1 业绩持续保持高增长，其主要原因为：基础制动器与长城、吉利、广汽本田、东风本田等头部车企新产品落地，项目逐步量产；同时，伴随着新能源汽车的快速发展，叠加缺芯带来的自主汽车电子国产替代新机遇，公司电子产品持续获得长城、零跑等头部自主主机厂认可，电子产品持续放量；基础制动器触底反弹叠加电子产品加速渗透，助力公司迎来业绩拐点。

### ► 基础制动器产品与电子制动器产品双轮驱动，公司进入新一轮高速增长

汽车制动产品作为核心安全件，产品品控及制造工艺要求高。以基础制动为基础，向上逐渐升级汽车电子（ABS/ESC/EPB），最终升级为线控制动（IBS）为国际市场主流制动企业发展路径。公司基础制动领域优质广泛的客户结构，以及多年稳定的量产供应经验，为其进一步升级为线控制动提供重要切入点。同时公司作为国内最早研发并生产 ABS 的企业，近期多款汽车电子产品实现对国内核心自主品牌大规模量产配套。当前公司已与一汽、东风、长城、上汽、吉利、长安等核心自主品牌及零跑汽车等核心新势力车企展开紧密合作，产品持续获得客户认可。自主品牌全面崛起，份额持续提升，公司有望和自主品牌实现“伴随式成长”，实现核心汽车电子产品进口替代。公司多年聚焦汽车制动领域，基础制动和汽车电子业务“双轮驱动”有望实现进口替代，未来 3-5 年驱动公司实现高质量增长。

**投资建议：**公司产品加速放量，我们上调 2021 年营收，预计公司 2021-2023 年实现营收 36.3/41.9/54.7 亿元；受联营公司业绩影响，我们下调公司 2021 年归母净利润，预计 2021-2023 年实现归母净利润 0.44/1.22/1.99 亿元，当前市值对应 2021-2023 年 PE 为 123/45/27 倍，维持“推荐”评级。

**风险提示：**原料价格波动致毛利率低预期，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           | 2020  | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入（百万元）       | 2,921 | 3,631 | 4,187 | 5,466 |
| 增长率（%）          | -8.2  | 24.3  | 15.3  | 30.5  |
| 归属母公司股东净利润（百万元） | 16    | 44    | 122   | 199   |
| 增长率（%）          | 116.6 | 170.1 | 175.4 | 63.4  |
| 每股收益（元）         | 0.02  | 0.06  | 0.16  | 0.27  |
| PE              | 333   | 123   | 45    | 27    |
| PB              | 2.0   | 2.0   | 1.9   | 1.9   |

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 4 月 6 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

7.38 元



分析师：邵将

执业证号：S0100521100005

电话：18610589797

邮箱：shaojiang@mszq.com

### 相关研究

1. 亚太股份 (002284.SZ) 公司事件点评：客户持续突破，汽车电子进口替代提速
2. 亚太股份 (002284) 业绩预告点评：业绩大级别拐点已至，汽车制动王者归来
3. 亚太股份 (002284) 事件点评：基础制动开启 V 型反转，汽车电子实现进口替代
4. 亚太股份 (002284) 公司事件点评：再次斩获核心自主车企订单，汽车电子业务加速突破
5. 亚太股份 (002284) 公司事件点评：头部自主“示范效应”开启，汽车电子客户加速突破

## 公司财务报表数据预测汇总

| 利润表 (百万元) | 2020  | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入     | 2,921 | 3,631 | 4,187 | 5,466 |
| 营业成本      | 2,545 | 3,009 | 3,421 | 4,427 |
| 营业税金及附加   | 24    | 33    | 38    | 48    |
| 销售费用      | 53    | 122   | 135   | 175   |
| 管理费用      | 153   | 194   | 222   | 290   |
| 研发费用      | 159   | 200   | 230   | 301   |
| EBIT      | 21    | 74    | 141   | 226   |
| 财务费用      | 3     | 32    | 28    | 24    |
| 资产减值损失    | -10   | -0    | -0    | -0    |
| 投资收益      | -4    | 5     | 5     | 7     |
| 营业利润      | 16    | 60    | 165   | 270   |
| 营业外收支     | 5     | 1     | 1     | 1     |
| 利润总额      | 21    | 60    | 166   | 271   |
| 所得税       | 4     | 9     | 26    | 42    |
| 净利润       | 17    | 51    | 140   | 229   |
| 归属于母公司净利润 | 16    | 44    | 122   | 199   |
| EBITDA    | 240   | 309   | 382   | 473   |

| 资产负债表 (百万元) | 2020  | 2021E | 2022E | 2023E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 货币资金        | 1,166 | 1,078 | 1,307 | 1,579 |
| 应收账款及票据     | 633   | 857   | 988   | 1,289 |
| 预付款项        | 13    | 15    | 17    | 22    |
| 存货          | 596   | 652   | 741   | 959   |
| 其他流动资产      | 825   | 902   | 974   | 1,142 |
| 流动资产合计      | 3,233 | 3,503 | 4,028 | 4,991 |
| 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 | 5,681 | 6,046 | 6,845 |
| 短期借款        | 159   | 0     | 0     | 0     |
| 应付账款及票据     | 1,531 | 1,753 | 1,994 | 2,579 |
| 其他流动负债      | 89    | 102   | 116   | 150   |
| 流动负债合计      | 1,779 | 1,855 | 2,109 | 2,729 |
| 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 | 2,913 | 3,168 | 3,787 |
| 股本          | 738   | 738   | 738   | 738   |
| 少数股东权益      | 38    | 44    | 63    | 93    |
| 股东权益合计      | 2,701 | 2,768 | 2,878 | 3,058 |
| 负债和股东权益合计   | 5,539 | 5,681 | 6,046 | 6,845 |

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

| 主要财务指标     | 2020   | 2021E  | 2022E  | 2023E |
|------------|--------|--------|--------|-------|
| 成长能力 (%)   |        |        |        |       |
| 营业收入增长率    | -8.24  | 24.31  | 15.32  | 30.55 |
| EBIT 增长率   | 127.64 | 248.00 | 90.72  | 60.76 |
| 净利润增长率     | 116.64 | 170.10 | 175.37 | 63.38 |
| 盈利能力 (%)   |        |        |        |       |
| 毛利率        | 12.88  | 17.13  | 18.29  | 19.01 |
| 净利润率       | 0.59   | 1.40   | 3.35   | 4.19  |
| 总资产收益率 ROA | 0.30   | 0.78   | 2.01   | 2.90  |
| 净资产收益率 ROE | 0.61   | 1.62   | 4.32   | 6.71  |
| 偿债能力       |        |        |        |       |
| 流动比率       | 1.82   | 1.89   | 1.91   | 1.83  |
| 速动比率       | 1.47   | 1.53   | 1.55   | 1.47  |
| 现金比率       | 0.66   | 0.58   | 0.62   | 0.58  |
| 资产负债率 (%)  | 51.23  | 51.28  | 52.39  | 55.33 |
| 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   | 0.64   | 0.69   | 0.80  |
| 每股指标 (元)   |        |        |        |       |
| 每股收益       | 0.02   | 0.06   | 0.16   | 0.27  |
| 每股净资产      | 3.61   | 3.69   | 3.82   | 4.02  |
| 每股经营现金流    | 0.70   | 0.32   | 0.51   | 0.60  |
| 每股股利       | 0.00   | 0.01   | 0.04   | 0.07  |
| 估值分析       |        |        |        |       |
| PE         | 333    | 123    | 45     | 27    |
| PB         | 2.0    | 2.0    | 1.9    | 1.9   |
| EV/EBITDA  | 22.24  | 17.07  | 13.23  | 10.10 |
| 股息收益率 (%)  | 0.00   | 0.20   | 0.56   | 0.91  |

| 现金流量表 (百万元) | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|-------------|------|-------|-------|-------|
| 净利润         | 17   | 51    | 140   | 229   |
| 折旧和摊销       | 219  | 235   | 241   | 247   |
| 营运资金变动      | 254  | -124  | -41   | -72   |
| 经营活动现金流     | 519  | 233   | 380   | 442   |
| 资本开支        | -92  | -120  | -91   | -94   |
| 投资          | 0    | 13    | 11    | 12    |
| 投资活动现金流     | -158 | -102  | -75   | -75   |
| 股权募资        | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 债务募资        | -149 | -159  | 0     | 0     |
| 筹资活动现金流     | -172 | -219  | -76   | -95   |
| 现金净流量       | 189  | -88   | 229   | 271   |

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

| 投资建议评级标准                                                                                                              | 评级   | 说明                  |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|---------------------|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。 | 推荐   | 相对基准指数涨幅 15%以上      |
|                                                                                                                       | 谨慎推荐 | 相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间 |
|                                                                                                                       | 中性   | 相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间 |
|                                                                                                                       | 回避   | 相对基准指数跌幅 5%以上       |
|                                                                                                                       | 推荐   | 相对基准指数涨幅 5%以上       |
|                                                                                                                       | 中性   | 相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间 |
|                                                                                                                       | 回避   | 相对基准指数跌幅 5%以上       |

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

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。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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。本公司版权所有并保留一切权利。

## 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