

制动王者淬炼涅槃，汽车电子业务迎来黄金期

2022 年 04 月 20 日

事件概述：2022 年 4 月 20 日，公司发布 2021 年年报，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%。

基础制动业务强者恒强龙头地位稳固，汽车电子业务多点开花进入高增长长期

2021 年公司实现营收 36.31 亿元，同比+24.29%，超我们此前预期；实现归母净利润 0.44 亿元，同比+168.37%，符合预期。其中，21Q4 实现营收 10.96 亿元，同比+15.07%；归母净利润 0.12 亿元，同比-77.68%。Q4 利润端承压主要原因为公司基于谨慎性原则对联营企业北京亚太进行了营收账款坏账准备计提所致。1) **基础制动业务：**营收 28.77 亿，同比+21.46%，超越乘用车行业增速约 15Pcts；毛利率 12.68%，同比+1.27Pcts，量利齐升。报告期内大众、通用、日产及本田项目量产，并取得长城、一汽红旗、长安新能源等项目定点。公司在主流自主和合资品牌中客户结构持续优化，作为基础制国内龙头公司，市占率进一步提升。2) **汽车电子业务：**营收 4.80 亿元，同比+43.12%，占总营收比 13.12%，较 20 年增加 1.73Pcts；毛利率 16.33%，同比+0.32Pcts。公司是国内最早研发并产业化 ABS 的零部件厂商，EPB 和 ESC 于 2016 年开始量产，IBS 于 2020 年开始量产。报告期内新客户多点开花，全面提速，获得长城汽车 ESC、ABS 及 EPB 定点，东风汽车 ESC 及 EPB 定点，一汽红旗、领克汽车及一汽解放的 EPB 定点。公司新启动项目 115 个，其中 50 个为汽车电子及 ADAS 项目。由于公司的先发优势有不同芯片方案资源的保证，且在芯片的使用和验证上，积累了大量的经验，预计公司汽车电子业务进入高增长长期，进口替代有望提速。3) 公司持续推动精细化管理，内部降本增效，2021 年全年四费费用率 11.69%，同比降低 0.95Pcts。

强研发布局无人驾驶产业链，IBS OneBox 量产在即，进口替代全面提速

公司全产业链布局无人驾驶，提供从环境感知、驾驶决策到线控制动 (IBS\ESC) 的能够实现 L2++ 的 ADAS 系统方案。21 年公司研发费用为 1.7 亿元，同比+6.92%，研发费用率近几年稳定在约 5%。目前，公司第二代线控自动 one-box 量产化产品样件已经试制完成，正与国内头部自主车企长安汽车展开样件集成测试工作。公司线控制动产品矩阵全面布局，预计不少于 6 个车型匹配，2023 年冬标后开始量产。当前公司汽车电子产品已取得长城、吉利、长安等头部自主车企的认可，自主品牌全面崛起，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。

投资建议：公司基础制动业务有望迎来 V 型反转，汽车电子业务加速放量，维持 2022E/2023E 营收及归母净利润预测分别为 41.9/54.7 亿元、1.22/1.99 亿元，引入 2024E 营收及归母净利润预测分别为 73.5 亿元、3.05 亿元，当前市值对应 2022-2024 年 PE 为 43/26/17 倍。公司作为中国制动行业龙头有望享有估值溢价，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	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	3,631	4,187	5,466	7,349
增长率 (%)	24.3	15.3	30.5	34.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	44	122	199	305
增长率 (%)	168.4	178.3	62.7	53.2
每股收益 (元)	0.06	0.17	0.27	0.41
PE	118	43	26	17
PB	1.9	1.9	1.8	1.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 4 月 20 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格：

7.05 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) 事件点评：基础制动开启 V 型反转，汽车电子实现进口替代
2. 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
3. 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
4. 亚太股份 (002284) 事件点评：汽车电子业务再发力，进口替代提速
5. 亚太股份 (002284) 事件点评：长城全新平台核心车型定点，利润拐点已现

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	3,631	4,187	5,466	7,349
营业成本	3,141	3,447	4,420	5,909
营业税金及附加	17	33	44	59
销售费用	61	126	164	220
管理费用	178	220	287	386
研发费用	170	230	301	404
EBIT	64	131	250	370
财务费用	15	49	48	47
资产减值损失	-4	0	0	0
投资收益	0	1	7	10
营业利润	50	132	270	415
营业外收支	1	2	1	1
利润总额	51	134	271	415
所得税	5	9	42	64
净利润	46	125	229	351
归属于母公司净利润	44	122	199	305
EBITDA	285	388	514	641

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,566	1,642	1,762	2,135
应收账款及票据	626	846	1,289	1,733
预付款项	10	17	22	30
存货	648	753	958	1,281
其他流动资产	830	1,108	1,276	1,522
流动资产合计	3,679	4,366	5,308	6,701
长期股权投资	110	101	95	89
固定资产	1,602	1,524	1,433	1,330
无形资产	147	141	135	129
非流动资产合计	2,190	2,002	1,806	1,606
资产合计	5,869	6,369	7,114	8,307
短期借款	311	311	311	311
应付账款及票据	1,658	2,044	2,576	3,443
其他流动负债	98	116	150	201
流动负债合计	2,067	2,472	3,037	3,955
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	1,085	1,085	1,085	1,085
非流动负债合计	1,085	1,085	1,085	1,085
负债合计	3,152	3,557	4,122	5,040
股本	738	738	738	738
少数股东权益	40	43	73	120
股东权益合计	2,717	2,812	2,992	3,267
负债和股东权益合计	5,869	6,369	7,114	8,307

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	24.29	15.33	30.55	34.43
EBIT 增长率	175.80	104.72	90.81	47.88
净利润增长率	168.37	178.28	62.74	53.24
盈利能力 (%)				
毛利率	13.49	17.68	19.13	19.59
净利润率	1.27	2.99	4.19	4.78
总资产收益率 ROA	0.75	1.92	2.79	3.67
净资产收益率 ROE	1.64	4.41	6.81	9.68
偿债能力				
流动比率	1.78	1.77	1.75	1.69
速动比率	1.46	1.45	1.42	1.36
现金比率	0.76	0.66	0.58	0.54
资产负债率 (%)	53.70	55.84	57.94	60.67
经营效率				
应收账款周转天数	60.95	70.00	70.00	70.00
存货周转天数	75.26	79.78	79.10	79.10
总资产周转率	0.62	0.66	0.77	0.88
每股指标 (元)				
每股收益	0.06	0.17	0.27	0.41
每股净资产	3.63	3.75	3.96	4.27
每股经营现金流	0.64	0.32	0.39	0.77
每股股利	0.10	0.04	0.07	0.10
估值分析				
PE	118	43	26	17
PB	1.9	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA	17.16	12.43	9.13	6.75
股息收益率 (%)	1.42	0.59	0.96	1.46

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	46	125	229	351
折旧和摊销	221	256	264	270
营运资金变动	129	-206	-255	-103
经营活动现金流	470	233	291	569
资本开支	-134	-58	-54	-55
投资	0	-9	-13	-14
投资活动现金流	-170	-66	-60	-59
股权募资	0	0	0	0
债务募资	152	0	0	0
筹资活动现金流	-149	-91	-110	-137
现金净流量	150	76	121	373

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
公司评级	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