

亚太股份 (002284.SZ) 业绩修复稳步兑现，电控制动有望快速放量

2022年04月28日

——公司信息更新报告

投资评级：增持（维持）
邓健全（分析师）
支露静（联系人）

dengjianquan@kysec.cn

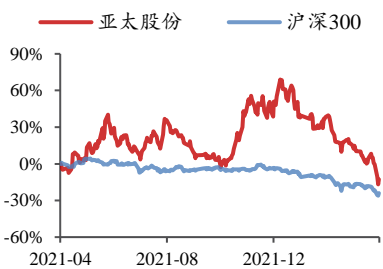
zhilujing@kysec.cn

证书编号：S0790521040001

证书编号：S0790121070003

日期	2022/4/28
当前股价(元)	5.84
一年最高最低(元)	11.74/5.39
总市值(亿元)	43.15
流通市值(亿元)	40.79
总股本(亿股)	7.38
流通股本(亿股)	6.97
近3个月换手率(%)	96.24

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-基础制动业务好转，电控制动有望迎快速放量》-2022.4.20

《公司首次覆盖报告-电控制动快速增长，业绩有望迎拐点》-2022.4.7

● 2022年Q1公司归母净利润同比+58.7%

4月27日，公司发布2022年一季报，2022年Q1公司单季度总营收9.6亿元，同比+8.8%，环比-12.4%；Q1单季度归母净利润0.24亿元，同比+58.7%，环比+100%；Q1单季度非经常性损益517万元，其中政府补助约502万元；Q1单季度归母扣非净利润0.19亿元，同比+98.6%。2022年Q1公司毛利率14.2%，同比-0.5pcts，环比+2.6pcts；Q1公司净利率2.5%，同比+0.7pcts，环比+1.3pcts。目前公司基础制动业务处于业绩修复期，同时电控制动业务有望迎来快速成长。我们维持公司2022-2024年盈利预测不变，预计2022-2024年归母净利润分别为1.17/2.05/3.21亿元，EPS为0.16/0.28/0.44元/股，当前股价对应2022-2024年PE分别为36.7/21.0/13.4倍，维持“增持”评级。

● 业绩修复稳步兑现，2022年Q1扣非净利润恢复至2018年同期水平

2018-2019年，由于下游自主品牌客户销量下滑，公司核心产品盘式制动器营收有所下滑，叠加公司基础制动产能投放过快导致盈利承压。伴随下游部分客户销量回暖、公司与长城汽车、吉利汽车、广汽本田等客户基础制动项目的陆续量产，公司基础制动业务逐步好转。此外，持续的技术改造助力公司进行降本增效。2018年Q1-2022年Q1公司单季营收分别为10.9/8.8/5.2/8.8/9.6亿元，2018年Q1-2022年Q1公司单季扣非净利润分别为0.18/-0.11/-0.39/0.09/0.19亿元，2022年Q1公司单季度扣非净利润已经达到2018年同期水平，公司业绩修复稳步兑现之中。

● 电控制动业务获得多个项目定点，有望迎来快速成长

2021年公司电控制动业务斩获多个项目定点，如长城ESC/ABS/EPB、东风乘用车ESC/EPB、零跑EPB等。同时，公司线控制动新产品开发稳步推进之中，据公司年报，公司的非解耦电子助力制动系统EBB和one-box线控制动(iEHB)计划2022年在不少于6个车型上匹配，并于2023年冬标后开始量产。

● **风险提示：**海内外汽车需求不及预期、原材料价格大幅波动、新项目开拓不及预期、下游客户销量不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,921	3,631	4,576	5,566	7,284
YOY(%)	-8.2	24.3	26.0	21.6	30.9
归母净利润(百万元)	16	44	117	205	321
YOY(%)	-116.6	168.4	167.6	74.3	56.8
毛利率(%)	12.9	13.5	15.0	15.9	16.7
净利率(%)	0.6	1.2	2.6	3.7	4.4
ROE(%)	0.6	1.7	4.3	7.0	9.9
EPS(摊薄/元)	0.02	0.06	0.16	0.28	0.44
P/E(倍)	263.3	98.1	36.7	21.0	13.4
P/B(倍)	1.7	1.7	1.7	1.5	1.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3233	3679	4444	4865	6451
现金	1166	1566	1768	1973	2267
应收票据及应收账款	633	626	900	867	1409
其他应收款	3	3	5	5	8
预付账款	13	10	19	21	35
存货	596	648	848	794	1228
其他流动资产	822	827	904	1204	1504
非流动资产	2306	2190	2550	2863	3372
长期投资	110	110	111	112	113
固定资产	1595	1602	1897	2146	2558
无形资产	154	147	154	165	180
其他非流动资产	448	332	388	441	521
资产总计	5539	5869	6994	7728	9823
流动负债	1779	2067	2942	3262	4743
短期借款	159	311	350	400	500
应付票据及应付账款	1531	1658	2330	2545	3840
其他流动负债	89	98	261	317	403
非流动负债	1058	1085	1211	1409	1686
长期借款	910	942	1043	1219	1466
其他非流动负债	148	143	168	190	220
负债合计	2837	3152	4153	4672	6429
少数股东权益	38	40	46	56	73
股本	738	738	738	738	738
资本公积	1137	1138	1138	1138	1138
留存收益	635	679	802	1018	1355
归属母公司股东权益	2664	2678	2795	3000	3321
负债和股东权益	5539	5869	6994	7728	9823

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	519	470	457	490	709
净利润	17	46	124	215	338
折旧摊销	219	220	198	249	312
财务费用	3	15	12	21	37
投资损失	4	-0	-0	-0	-1
营运资金变动	263	139	126	8	26
其他经营现金流	12	50	-2	-2	-2
投资活动现金流	-158	-170	-555	-559	-818
资本支出	100	135	352	305	498
长期投资	0	0	-1	-1	-1
其他投资现金流	-58	-35	-204	-255	-321
筹资活动现金流	-172	-149	301	274	403
短期借款	-150	152	39	50	100
长期借款	35	32	101	176	247
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	1	0	0	0
其他筹资现金流	-58	-334	161	48	56
现金净增加额	189	150	203	205	295

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2921	3631	4576	5566	7284
营业成本	2545	3141	3889	4681	6066
营业税金及附加	24	17	32	39	51
营业费用	53	61	78	92	109
管理费用	153	178	229	250	313
研发费用	159	170	247	298	393
财务费用	3	15	12	21	37
资产减值损失	-10	-4	-5	-6	-7
其他收益	50	32	40	45	50
公允价值变动收益	0	-0	0	0	0
投资净收益	-4	0	0	0	1
资产处置收益	0	1	0	0	0
营业利润	16	50	135	237	372
营业外收入	6	4	4	5	6
营业外支出	1	2	3	4	5
利润总额	21	51	137	238	373
所得税	4	5	13	23	36
净利润	17	46	124	215	338
少数股东损益	1	2	6	11	17
归母净利润	16	44	117	205	321
EBITDA	275	305	337	491	693
EPS(元)	0.02	0.06	0.16	0.28	0.44

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	-8.2	24.3	26.0	21.6	30.9
营业利润(%)	118.6	207.1	171.5	75.1	57.2
归属于母公司净利润(%)	-116.6	168.4	167.6	74.3	56.8
获利能力					
毛利率(%)	12.9	13.5	15.0	15.9	16.7
净利率(%)	0.6	1.2	2.6	3.7	4.4
ROE(%)	0.6	1.7	4.3	7.0	9.9
ROIC(%)	1.2	1.9	2.8	4.4	6.0
偿债能力					
资产负债率(%)	51.2	53.7	59.4	60.5	65.4
净负债比率(%)	1.9	-6.2	-2.1	1.0	5.2
流动比率	1.8	1.8	1.5	1.5	1.4
速动比率	1.2	1.1	0.9	0.9	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	4.6	5.8	6.0	6.3	6.4
应付账款周转率	1.5	2.0	1.9	1.9	1.9
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.02	0.06	0.16	0.28	0.44
每股经营现金流(最新摊薄)	0.70	0.64	0.62	0.66	0.96
每股净资产(最新摊薄)	3.36	3.37	3.53	3.81	4.25
估值比率					
P/E	263.3	98.1	36.7	21.0	13.4
P/B	1.7	1.7	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA	14.5	13.7	12.7	8.9	6.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。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。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn