

陆嘉敏 汽车行业首席分析师

执业编号: S1500522060001

联系电话: 13816900611

邮箱: lujiamin@cindasc.com

曹子杰 汽车行业研究助理

邮箱: caozijie@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

亚太股份(002284.SZ): 获得线控制动产品定点, 有望持续增厚公司业绩

2022年11月11日

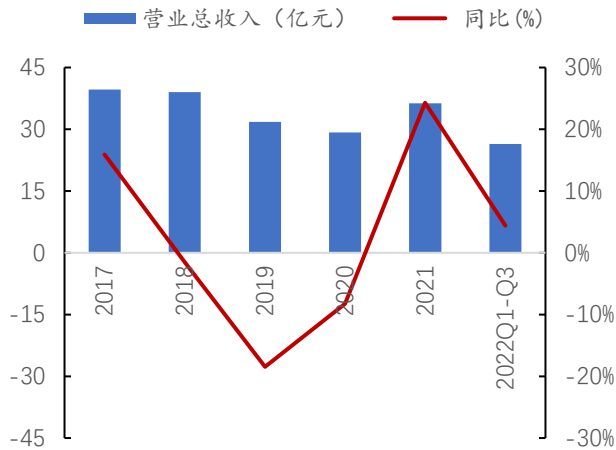
事件: 公司收到国内某大型汽车集团的定点通知书, 将作为客户的零部件供应商开发和生产某 SUV 车型的集成制动控制模块 (IBS onebox)。

点评:

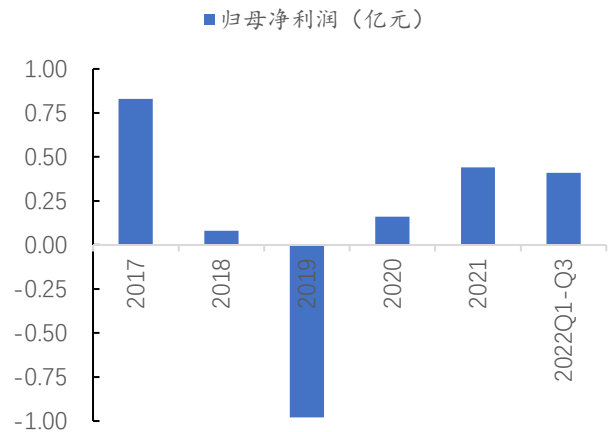
- 国内领先的汽车制动厂商, one-box 定点有望增厚公司业绩。** One-box 是线控制动领域最前沿产品, 相较 two-box 具有高集成度、高能力回收效率等优势。2021 年中国乘用车线控市场中博世、同驭汽车、采埃孚、万都、拿森的市场份额分别为 91.5%、3.5%、1.0%、0.3%、0.6%, 海外企业仍然占据主导地位。目前国内仅有极少数厂商量产 one-box 产品, 此次定点彰显了公司在汽车制动领域的技术实力, 未来有望凭借 one-box 产品取得较好的业绩。
- 积极开拓客户, 轮毂电机与线控制动业务有序推进。** 客户开拓方面, 截止至上半年新量产 22 个项目, 新启动 68 个项目, 其中新启动 21 个汽车电子控制系统项目; 取得多家整车厂的项目定点, 包括重庆长安、吉利汽车、一汽红旗、长城汽车、上汽大通、东风本田、零跑汽车、江铃股份等优质客户。新产品方面, 公司轮毂电机产品集驱动、制动为一体, 同时具有最大限度的能量回收, 并且比传统的新能源汽车的能耗大大降低, 增加续航里程, 轮毂电机是通过电源直接驱动轮子, 减少了传动系统零部件, 整体成本将会降低; 此外, 公司已经开始并按计划推进 one-box 产品的生产线建设工作, 目前也有一些客户的量产项目在顺利推进。
- 盈利预测与投资评级:** 公司是国内领先的汽车制动龙头, 掌握线控制动产品相关技术, 正在积极布局, 有望持续受益于汽车行业电动化的红利。我们预计公司 2022-2024 年归母净利润为 0.86、1.73、2.49 亿元, 对应 PE 分别为 69、34、24 倍。
- 风险因素:** 原材料价格波动、产能释放不及预期、客户开拓不及预期、疫情缓解不及预期。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	2,921	3,631	4,280	5,372	5,657
增长率 YoY	-8.2%	24.3%	17.9%	25.5%	5.3%
归属母公司净利润(百万元)	16	44	86	173	249
增长率 YoY	116.6%	168.4%	96.3%	100.2%	44.1%
毛利率	12.9%	13.5%	14.3%	15.4%	16.7%
净资产收益率ROE	0.6%	1.6%	3.2%	6.0%	8.0%
EPS(摊薄)(元)	0.02	0.06	0.12	0.23	0.34
市盈率 P/E(倍)	361.20	134.59	68.57	34.25	23.76
市净率 P/B(倍)	2.22	2.21	2.20	2.06	1.90

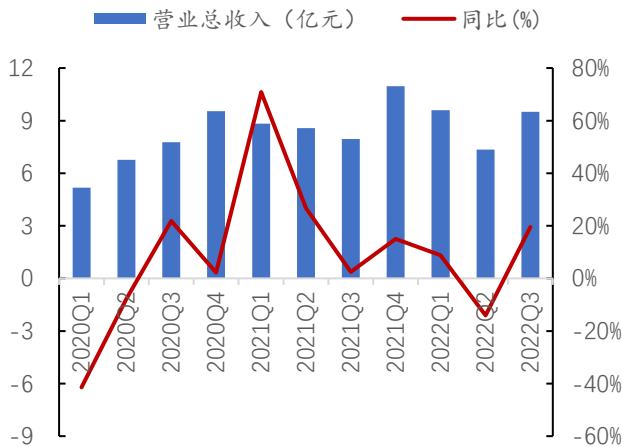
资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2022 年 11 月 10 日收盘价

图 1：公司历年收入&同比增速


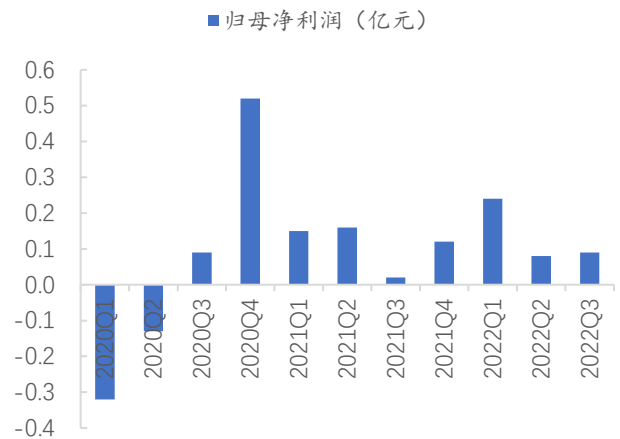
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 2：公司历年归母净利润&同比增速


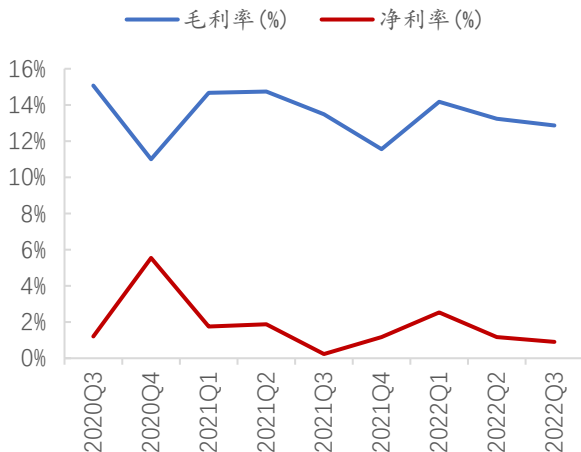
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 3：公司分季度营收&同比增速


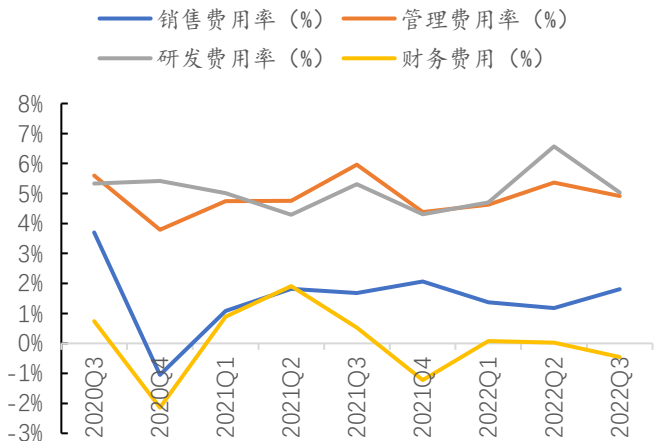
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 4：公司分季度归母净利润&同比增速


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 5：公司季度毛利率&净利率


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 6：公司季度费用率


资料来源：Wind，信达证券研发中心

财务模型

资产负债表		单位：百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	3,233	3,679	4,302	5,013	5,725	
货币资金	1,166	1,566	2,111	2,626	3,174	
应收票据	58	19	11	18	22	
应收账款	575	606	630	713	796	
预付账款	13	10	12	15	15	
存货	596	648	759	807	869	
其他	825	830	779	834	849	
非流动资产	2,306	2,190	2,160	2,133	2,105	
长期股权投资	110	110	101	95	89	
固定资产(合计)	1,595	1,602	1,552	1,505	1,459	
无形资产	154	147	141	135	129	
其他	448	332	366	398	429	
资产总计	5,539	5,869	6,462	7,146	7,830	
流动负债	1,779	2,067	2,643	3,145	3,568	
短期借款	159	311	811	1,161	1,361	
应付票据	534	698	741	799	877	
应付账款	997	959	977	1,043	1,183	
其他	89	98	114	141	147	
非流动负债	1,058	1,085	1,085	1,085	1,085	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	1,058	1,085	1,085	1,085	1,085	
负债合计	2,837	3,152	3,728	4,230	4,653	
少数股东权益	38	40	44	53	66	
归属母公司股东权益	2,664	2,678	2,690	2,863	3,111	
负债和股东权益	5,539	5,869	6,462	7,146	7,830	

重要财务指标		单位：百万元				
主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	2,921	3,631	4,280	5,372	5,657	
同比(%)	-8.2%	24.3%	17.9%	25.5%	5.3%	
归属母公司净利润	16	44	86	173	249	
同比(%)	116.6%	168.4%	96.3%	100.2%	44.1%	
毛利率(%)	12.9%	13.5%	14.3%	15.4%	16.7%	
ROE(%)	0.6%	1.6%	3.2%	6.0%	8.0%	
EPS(摊薄)(元)	0.02	0.06	0.12	0.23	0.34	
P/E	361.20	134.59	68.57	34.25	23.76	
P/B	2.22	2.21	2.20	2.06	1.90	
EV/EBITDA	20.28	25.85	13.42	10.09	7.92	

利润表		单位：百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	2,921	3,631	4,280	5,372	5,657	
营业成本	2,545	3,141	3,669	4,546	4,714	
营业税金及附加	24	17	20	25	27	
销售费用	53	61	72	90	95	
管理费用	153	178	201	242	249	
研发费用	159	170	201	252	265	
财务费用	3	15	56	65	68	
减值损失合计	-10	-4	0	0	0	
投资净收益	-4	0	0	0	0	
其他	47	6	38	48	51	
营业利润	16	50	100	201	289	
营业外收支	5	1	0	0	0	
利润总额	21	51	100	201	289	
所得税	4	5	10	19	28	
净利润	17	46	91	181	261	
少数股东损益	1	2	4	9	13	
归属母公司净利润	16	44	86	173	249	
EBITDA	243	285	414	534	637	
EPS(当年)(元)	0.02	0.06	0.12	0.23	0.34	

现金流量表		单位：百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	519	470	427	503	707	
净利润	17	46	91	181	261	
折旧摊销	219	221	259	270	281	
财务费用	23	60	79	96	107	
投资损失	-6	-14	0	0	0	
营运资金变动	254	129	-1	-44	59	
其它	13	29	-1	-1	-1	
投资活动现金流	-158	-170	-228	-241	-253	
资本支出	-92	-134	-158	-163	-171	
长期投资	0	0	-71	-79	-81	
其他	-67	-37	0	0	0	
筹资活动现金流	-172	-149	347	254	93	
吸收投资	0	0	0	0	0	
借款	502	973	500	350	200	
支付利息或股息	-22	-31	-153	-96	-107	
现金净增加额	189	150	545	515	548	

研究团队简介

陆嘉敏，信达证券汽车行业首席分析师，上海交通大学机械工程学士&车辆工程硕士，曾就职于天风证券，2018 年金牛奖第 1 名、2020 年新财富第 2 名、2020 新浪金麒麟第 4 名团队核心成员。4 年汽车行业研究经验，擅长自上而下挖掘投资机会。汽车产业链全覆盖，重点挖掘特斯拉产业链、智能汽车、自主品牌等领域机会。

曹子杰，信达证券汽车行业研究助理，北京理工大学经济学硕士、工学学士，主要覆盖智能汽车、车联网、造车新势力等。

丁泓婧，墨尔本大学金融硕士，主要覆盖智能座舱、电动化、整车等领域。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡浩颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。