

业绩拐点持续兑现，线控制动加速落地

2023 年 10 月 29 日

➤ **事件概述：**2023 年 10 月 27 日，公司发布 23 年前三季度业绩报告，前三季度实现营收 27.16 亿元，同比+2.64%，净利润 9727.91 万元，同比+139.42%。

➤ **Q2 业绩符合预期，利润拐点持续兑现。**23Q3 实现营收 9.61 亿元，同/环比+1.17%/9.88%；实现归母净利润 2943.49 万元，同/环比+244.81%/-0.71%，营收稳步增长，利润拐点持续兑现，主要系：**1) 营收端：**公司紧抓市场机遇，发力电子产品，21 年至今电子产品已获长城、零跑、东风、北汽、一汽、造车新势力等国内外优质头部主机厂定点，部分定点当前已进入量产阶段，贡献核心营收增量。**2) 盈利能力：**2023 年前三季度毛利率为 16.85%，同比+3.41%。其中，23Q3 毛利率为 16.48%，同比+3.61%；2023 年前三季度净利率为 3.59%，同比+2.02Pcts。其中，23Q3 净利率为 3.07%，同比+2.17Pcts。盈利能力稳步提升，主要原因为 1) 电子产品营收占比持续提升，产品结构持续优化；2) 受益于上游原材料价格修复，叠加公司持续推动内部降本增效、工艺优化等工作，有效提升制造能力，助力毛利率同比提升。**3) 四费率：**公司 23 年前三季度四费费用率为 12.91%，同比+1.28Pcts，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.72%/5.16%/6.33%/-0.30%，较上年同期+0.24Pcts/+0.22Pcts/+0.99Pcts/-0.17Pcts，公司持续加大研发投入，构筑核心技术壁垒。

➤ **底盘业绩修复，电子产品加速放量，业绩持续上行。**公司基础制动器客户包括长城、长安、吉利等，同时持续开拓全球市场，现已进入了大众、通用、本田、日产、Stellantis 等全球采购平台，23Q3 新增 4 个定点（其中三个项目带 EPB），基础制动器在手订单落地，产能利用率有望进一步提升，盈利能力持续修复。同时，公司发力电子产品，当前已具备 ABS、EPB、ESC、IBS 等产品量产能力，为国内电子制动产品矩阵最全的企业之一。公司先后取得长城、东风、红旗、零跑、上汽乘用车、长安以及某造车新势力等多家主机厂定点。23 年至今公司获得多个电子产品定点，伴随着电子产品的持续放量，助力公司产品结构持续优化，盈利能力有望进一步改善，贡献核心业绩弹性。

➤ **线控制动持续突破，定点落地打开公司成长天花板。**公司超前布局线控制动产品，线控制动 IBS (Two-box) 早在 2019 年实现量产，以 Two-box 为基础，公司推进 One-box 产品布局，现有产品包括非解耦式电子助力制动系统 EBB 和紧凑型 One-box (iEHB)，产品具备核心竞争力。截至目前，公司线控制动 One-box 已获得三个定点，客户包括国内外头部品牌，计划于 2023 年达到量产阶段。同时，为满足客户需求，公司持续推进产能布局。伴随着产能及项目持续落地，线控制动成功打破海外巨头垄断，有望开启公司第二成长曲线。

➤ **投资建议：**预计公司 2023-2025 年实现归母净利润 1.72/2.97/4.24 亿元，当前市值对应 2023-2025 年 PE 为 42/25/17 倍。电子产品快速放量，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：**芯片供应短缺风险；行业竞争加剧导致毛利率降低等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	3,750	4,918	6,644	8,284
增长率 (%)	3.3	31.2	35.1	24.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	68	172	297	424
增长率 (%)	54.7	153.9	72.3	42.7
每股收益 (元)	0.09	0.23	0.40	0.57
PE	108	42	25	17
PB	2.7	2.6	2.4	2.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 27 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

9.91 元



分析师 邵将

执业证书：S0100521100005

邮箱：shaojiang@mszq.com

分析师 张永乾

执业证书：S0100523070001

邮箱：zhangyongqian@mszq.com

相关研究

1. 亚太股份 (002284.SZ) 2023 年半年度业绩点评：23H1 业绩符合预期，利润拐点确立 -2023/08/24

2. 亚太股份 (002284.SZ) 2023 年半年度业绩预告点评：23H1 业绩符合预期，线控制动加速发力 -2023/07/09

3. 亚太股份 (002284.SZ) 2022 年年报点评：业绩拐点持续兑现，汽车制动王者归来 -2023/04/24

4. 亚太股份 (002284.SZ) 2023 年一季度业绩预告点评：一季报超预期，业绩拐点持续兑现 -2023/04/13

5. 亚太股份 (002284.SZ) 2022 年度业绩快报点评：盈利能力持续兑现，制动龙头加速回归 -2023/03/13

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3,750	4,918	6,644	8,284
营业成本	3,237	4,137	5,478	6,767
营业税金及附加	21	27	37	46
销售费用	55	74	100	124
管理费用	181	246	332	414
研发费用	194	241	326	406
EBIT	68	194	371	527
财务费用	-11	26	25	23
资产减值损失	-8	0	0	0
投资收益	-8	-5	9	11
营业利润	72	200	405	578
营业外收支	1	2	1	1
利润总额	73	202	405	578
所得税	4	23	63	89
净利润	69	179	343	489
归属于母公司净利润	68	172	297	424
EBITDA	298	486	676	840

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,625	1,681	2,042	2,543
应收账款及票据	678	990	1,567	1,954
预付款项	10	21	27	34
存货	786	942	1,187	1,467
其他流动资产	1,290	1,702	1,928	2,142
流动资产合计	4,389	5,335	6,752	8,140
长期股权投资	114	114	116	118
固定资产	1,528	1,456	1,373	1,271
无形资产	142	137	131	126
非流动资产合计	2,120	1,912	1,708	1,497
资产合计	6,509	7,247	8,460	9,638
短期借款	813	813	813	813
应付账款及票据	1,730	2,294	3,192	3,943
其他流动负债	1,073	1,110	1,157	1,200
流动负债合计	3,615	4,217	5,162	5,956
长期借款	50	50	50	50
其他长期负债	133	133	133	133
非流动负债合计	183	183	183	183
负债合计	3,798	4,400	5,344	6,139
股本	738	738	738	738
少数股东权益	41	47	93	158
股东权益合计	2,711	2,848	3,116	3,499
负债和股东权益合计	6,509	7,247	8,460	9,638

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	3.29	31.16	35.08	24.70
EBIT 增长率	6.00	185.27	91.54	41.97
净利润增长率	54.71	153.93	72.29	42.69
盈利能力 (%)				
毛利率	13.68	15.89	17.54	18.31
净利率	1.84	3.65	5.16	5.90
总资产收益率 ROA	1.04	2.38	3.51	4.40
净资产收益率 ROE	2.54	6.16	9.83	12.69
偿债能力				
流动比率	1.21	1.27	1.31	1.37
速动比率	0.99	1.04	1.07	1.11
现金比率	0.45	0.40	0.40	0.43
资产负债率 (%)	58.34	60.71	63.17	63.69
经营效率				
应收账款周转天数	64.82	70.00	70.00	70.00
存货周转天数	88.61	83.11	79.10	79.10
总资产周转率	0.58	0.68	0.79	0.86
每股指标 (元)				
每股收益	0.09	0.23	0.40	0.57
每股净资产	3.62	3.80	4.10	4.53
每股经营现金流	0.55	0.30	0.76	0.99
每股股利	0.10	0.06	0.10	0.14
估值分析				
PE	108	42	25	17
PB	2.7	2.6	2.4	2.2
EV/EBITDA	25.26	15.37	10.51	7.86
股息收益率 (%)	1.01	0.59	1.02	1.45

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	69	179	343	489
折旧和摊销	230	292	305	313
营运资金变动	32	-289	-111	-93
经营活动现金流	403	221	562	731
资本开支	-194	-73	-90	-92
投资	2	-6	-7	-5
投资活动现金流	-709	-84	-88	-86
股权募资	0	0	0	0
债务募资	552	0	0	0
筹资活动现金流	-45	-81	-112	-144
现金净流量	-351	55	362	501

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。	公司评级	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
	行业评级	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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026

