

# 2023年三季度业绩点评：净利润同比高增，线控产品亟待放量

**买入（维持）**

2023年10月30日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

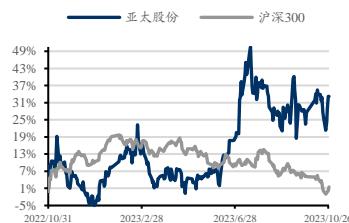
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,750	4,123	5,597	6,681
同比	3%	10%	36%	19%
归属母公司净利润(百万元)	68	153	240	304
同比	55%	125%	57%	27%
每股收益-最新股本摊薄(元/股)	0.09	0.21	0.33	0.41
P/E(现价&最新股本摊薄)	107.63	47.75	30.49	24.05

**关键词：**#新产品、新技术、新客户

## 投资要点

- 公司公告：**公司发布2023年三季报，业绩基本符合我们预期。2023Q3实现营业收入9.61亿元，同比增长1.17%，环比增长9.88%；实现归属母公司净利润0.29亿元，同比增长244.81%，环比下降0.71%；实现扣非归母净利润0.20亿元，同比增长852.33%，环比增长32.20%。
- 核心自主车企放量，收入同环比提升。**2023年Q3公司核心客户吉利/长安/上汽通用五菱分别实现产量47.5/44.5/21.8万辆，同比+24%/+40%/-40%，环比+30%/+24%/+38%。公司深耕汽车制动赛道，产品竞争力较强，已经进入主流自主车企及部分国际车企供应商体系，自主车企周期向上助力公司收入实现同环比提升。
- 毛利率同比提升，增效控费期间费用率环比下滑。**2023年Q3毛利率为16.48%，同比上升3.61pct，环比下降1.68pct，相较去年同期公司产能利用率提升叠加产品结构优化带来的盈利中枢上移明显；2023年Q3期间费用率为12.92%，同比分别+1.61pct/-1.28pct，其中销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为1.82%/5.03%/5.98%/0.09%，环比分别+0.22pct/-0.04pct/-1.33pct/-0.14pct，研发费用率环比下降较多，公司前期新产品投入逐步进入收获期。
- 电子+线控产品加速落地，产品结构多元打开成长空间。**2023年Q3公司获得多个制动项目定点，披露定点全生命周期内总共可以为公司贡献营收约50亿元。One Box线控制动产品IBS加速落地，公司公告目前已经取得两个IBS项目定点，智能化趋势下线控制动逐步成为标配，公司作为行业率先一批实现线控制动产品量产的公司有望打开更大市场。
- 盈利预测与投资评级：**考虑到公司新产品爬坡仍需时间，我们下调公司2023-2025年营收预测为41.23/55.97/66.81亿元（原为49.55/58.72/72.33亿元），同比分别+10%/+36%/+19%；下调2023~2025年归母净利润为1.53/2.40/3.04亿元（原为1.79/2.57/3.32亿元），同比分别+125%/+57%/+27%，对应PE分别为48/30/24倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**汽车行业销量不及预期；新产品开发不及预期；新客户开拓不及预期。

## 股价走势



## 市场数据

收盘价(元)	9.91
一年最低/最高价	7.01/11.74
市净率(倍)	2.83
流通A股市值(百万元)	7,232.38
总市值(百万元)	7,310.53

## 基础数据

每股净资产(元,LF)	3.50
资产负债率(% ,LF)	58.94
总股本(百万股)	737.69
流通A股(百万股)	729.81

## 相关研究

《亚太股份(002284): 2023年半年报点评：盈利中枢上移，线控产品加速落地》

2023-08-24

《亚太股份(002284): 2023年半年报业绩预告点评：智能化受益标的，业绩同比高增！》

2023-07-09

## 亚太股份三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
	流动资产	4,389	4,979	6,811		营业收入	3,750	4,123	5,597
货币资金及交易性金融资产	2,527	3,155	3,750	4,344	营业成本(含金融类)	3,237	3,451	4,650	5,528
经营性应收款项	900	1,139	1,780	1,426	税金及附加	21	23	34	43
存货	786	541	1,103	848	销售费用	55	62	90	100
合同资产	0	0	0	0	管理费用	181	198	280	332
其他流动资产	176	144	178	146	研发费用	194	206	280	340
非流动资产	2,120	2,027	1,928	1,823	财务费用	-11	3	-1	-10
长期股权投资	114	114	114	114	加:其他收益	27	37	45	53
固定资产及使用权资产	1,529	1,493	1,416	1,321	投资净收益	-8	-8	-11	-7
在建工程	94	38	15	6	公允价值变动	-1	0	0	0
无形资产	142	142	142	142	减值损失	-22	-41	-30	-35
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	2	1	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	72	169	269	360
其他非流动资产	240	240	240	240	营业外净收支	1	8	11	0
资产总计	6,509	7,006	8,739	8,587	利润总额	73	177	281	360
流动负债	3,615	3,913	5,355	4,847	减:所得税	4	18	31	43
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,785	2,085	2,285	2,385	净利润	69	159	250	317
经营性应付款项	1,739	1,726	2,934	2,299	减:少数股东损益	1	6	10	13
合同负债	11	17	23	28	归属母公司净利润	68	153	240	304
其他流动负债	79	84	113	134					
非流动负债	183	223	263	303	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.09	0.21	0.33	0.41
长期借款	50	50	50	50	EBIT	68	247	319	401
应付债券	0	40	80	120	EBITDA	298	445	523	611
租赁负债	1	1	1	1					
其他非流动负债	132	132	132	132					
负债合计	3,798	4,135	5,618	5,149	毛利率(%)	13.68	16.30	16.92	17.26
归属母公司股东权益	2,671	2,824	3,064	3,368	归母净利率(%)	1.81	3.71	4.28	4.55
少数股东权益	41	47	57	70					
所有者权益合计	2,711	2,871	3,121	3,437	收入增长率(%)	3.29	9.96	35.73	19.36
负债和股东权益	6,509	7,006	8,739	8,587	归母净利润增长率(%)	54.71	125.40	56.63	26.75

现金流量表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
	经营活动现金流	403	444	526		每股净资产(元)	3.37	3.57	3.90
投资活动现金流	-709	-104	-104	-111	最新发行在外股份(百万股)	738	738	738	738
筹资活动现金流	-45	288	174	64	ROIC(%)	1.51	4.63	5.36	6.13
现金净增加额	-351	628	595	594	ROE-摊薄(%)	2.54	5.42	7.83	9.03
折旧和摊销	230	199	204	209	资产负债率(%)	58.34	59.02	64.29	59.97
资本开支	-194	-96	-93	-105	P/E(现价&最新股本摊薄)	107.63	47.75	30.49	24.05
营运资本变动	32	-6	-23	-2	P/B(现价)	2.94	2.77	2.54	2.30

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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）），具体如下：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

 东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>