

亚太股份（002284）

2024 年中报点评：24Q2 毛利率持续修复，上半年业绩同比大幅提升

买入（维持）

2024 年 08 月 28 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 孙仁昊

执业证书：S0600123090002
sunrh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	3750	3874	4603	5528	6385
同比（%）	3.29	3.32	18.80	20.10	15.50
归母净利润（百万元）	67.92	96.95	194.50	240.69	279.63
同比（%）	54.71	42.74	100.61	23.75	16.18
EPS-最新摊薄（元/股）	0.09	0.13	0.26	0.33	0.38
P/E（现价&最新摊薄）	72.80	51.00	25.42	20.54	17.68

投资要点

■ **公司公告：**公司发布 2024 年半年度报告，业绩符合预期。2024H1 实现营收 20.05 亿元，同比+14.28%，归母净利润 1.04 亿元，同比+53.90%，扣非归母净利润 0.92 亿元，同环比+125.05%。其中 24Q2 实现营收 9.83 亿元，同环比+12.39%/-3.77%，归母净利润 0.44 亿元，同环比+47.82%/-27.68%，扣非归母净利润 0.40 亿元，同环比+170.40%/-22.96%。

■ **毛利率持续修复，费用管控良好。**2024 年 H1 公司实现归母净利润 1.04 亿元，归母净利率为 5.21%，其中 24Q2 归母净利率为 4.5%，同环比+1.1pct/-1.5pct，同比明显提升主要为产能爬坡后规模效应所致。24Q2 公司毛利率为 18.35%，同环比+0.2pct/+2.27pct，分业务看 24H1 基础制动业务毛利率 16.0%，同比+0.3pct，电子制动系统毛利率 15.3%，同比-2.0pct。期间费用率体现规模效应，24Q2 期间费用率为 11.55%，同环比-2.65pct/-1.16pct，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 1.94%/3.65%/7.30%/-1.34%，同比分别+0.34pct/-1.42pct/-0.01pct/-1.57pct，环比分别+0.01pct/-1.71pct/+0.50pct/+0.04pct。

■ **在手订单饱满，电子+线控产品加速落地。**2023 年公司新启动 136 个项目，其中有 58 个项目涉及汽车电子控制系统产品；2024 年 H1 公司新启动 75 个项目，其中有 37 个项目涉及汽车电子控制系统产品，公司新量产 46 个项目，包括了零跑汽车、一汽红旗、重庆长安、吉利汽车、上汽大通等多个项目。2024 年 H1 公司获得多个制动项目定点，One Box 线控制动产品 IBS 加速落地，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：**我们维持公司 2024-2026 年营收预测为 46/55/64 亿元，同比分别+19%/+20%/+16%；维持 2024-2026 年归母净利润 1.9/2.4/2.8 亿元，同比分别+101%/+24%/+16%，对应 PE 分别为 25/21/18 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)	6.69
一年最低/最高价	5.09/11.36
市净率(倍)	1.76
流通 A 股市值(百万元)	4,891.82
总市值(百万元)	4,944.58

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.81
资产负债率(% ,LF)	55.99
总股本(百万股)	739.10
流通 A 股(百万股)	731.21

相关研究

《亚太股份(002284)：2024 年一季度业绩点评：低点已过，业绩加速释放》
2024-04-29

《亚太股份(002284)：2023 年三季度业绩点评：净利润同比高增，线控产品亟待放量》
2023-10-30

亚太股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4,207	4,873	6,157	6,454	营业总收入	3,874	4,603	5,528	6,385
货币资金及交易性金融资产	2,358	2,969	3,463	4,161	营业成本(含金融类)	3,229	3,839	4,599	5,299
经营性应收款项	1,026	1,215	1,722	1,359	税金及附加	22	25	34	41
存货	794	684	942	927	销售费用	60	69	88	96
合同资产	0	0	0	0	管理费用	190	221	276	318
其他流动资产	29	5	30	7	研发费用	237	230	276	325
非流动资产	2,036	1,940	1,838	1,731	财务费用	51	7	4	(2)
长期股权投资	114	114	114	114	加:其他收益	33	41	44	51
固定资产及使用权资产	1,442	1,393	1,310	1,210	投资净收益	4	5	6	6
在建工程	78	31	12	5	公允价值变动	(1)	0	0	0
无形资产	152	152	152	152	减值损失	(22)	(41)	(30)	(35)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	1	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	100	217	270	331
其他非流动资产	249	249	249	249	营业外净收支	0	8	11	0
资产总计	6,243	6,813	7,996	8,185	利润总额	100	225	282	331
流动负债	3,302	3,703	4,595	4,453	减:所得税	3	23	31	40
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,322	1,622	1,822	1,922	净利润	97	203	251	291
经营性应付款项	1,884	1,970	2,640	2,377	减:少数股东损益	0	8	10	12
合同负债	11	19	23	26	归属母公司净利润	97	194	241	280
其他流动负债	85	93	111	128	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.13	0.26	0.33	0.38
非流动负债	140	180	220	260	EBIT	147	286	308	367
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	386	487	515	579
应付债券	0	40	80	120	毛利率(%)	16.66	16.60	16.80	17.00
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	2.50	4.23	4.35	4.38
其他非流动负债	140	140	140	140	收入增长率(%)	3.32	18.80	20.10	15.50
负债合计	3,442	3,883	4,815	4,713	归母净利润增长率(%)	42.74	100.61	23.75	16.18
归属母公司股东权益	2,786	2,907	3,147	3,427					
少数股东权益	15	23	33	45					
所有者权益合计	2,801	2,930	3,181	3,472					
负债和股东权益	6,243	6,813	7,996	8,185					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	709	508	429	752	每股净资产(元)	3.77	3.93	4.26	4.64
投资活动现金流	672	(91)	(88)	(98)	最新发行在外股份(百万股)	739	739	739	739
筹资活动现金流	(750)	194	153	44	ROIC(%)	3.30	5.91	5.67	6.10
现金净增加额	630	611	495	698	ROE-摊薄(%)	3.48	6.69	7.65	8.16
折旧和摊销	238	201	207	212	资产负债率(%)	55.13	57.00	60.22	57.58
资本开支	(171)	(96)	(93)	(105)	P/E (现价&最新股本摊薄)	51.00	25.42	20.54	17.68
营运资本变动	260	5	(128)	125	P/B (现价)	1.77	1.70	1.57	1.44

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。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),北交所基准指数为北证 50 指数),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>