

亚太股份 (002284)

自动驾驶加速落地

	王炎学 (分析师)	孙柏蔚 (研究助理)	崔书田 (分析师)
	010-59312757	021-38674924	021-38674703
	wangyanxue@gtjas.com	sunbaiwei@gtjas.com	cuishutian@gtjas.com
证书编号	S0880514040001	S0880114080008	S0880512080004

本报告导读:

据产业调研合资品牌自动驾驶汽车预计 2017 年上市, 自动驾驶落地时间超出市场预期。维持“增持”评级。

投资要点:

- 维持“增持”评级, 上调目标价至 25 元。据产业调研, 预计 2016 年合资 A 级车搭载 AEB 等 ADAS 功能, 2017 年合资自动驾驶汽车 (Level3) 上市, 相关配套研发已全面启动。我们认为, 随着合资品牌智能辅助/自动驾驶的加速落地, 自主品牌也会加速跟进, 公司携手前向启创布局的 ADAS 系统快速铺开的确定性提高。维持 2015-16 年 0.33/0.42 元的盈利预测。智能汽车车联网可比公司 (金固股份、得润电子、均胜电子) 2015 年平均估值为 100 倍, 考虑公司处于传统制造业转型初期, 给予一定折价, 给予 76 倍 PE, 对应目标价 25 元 (原 17 元)。
- 公司的电子刹车系统是前向启创 ADAS 产品由预警向自动控制的必要组件, 协同效应显著。前向启创的现有产品集中在后装, 仅能提供警示作用。配合了公司的电子刹车系统, 才有机会切入前装自动紧急刹车系统 (AEB) —— 自动驾驶的基础功能之一。而公司连续公告 ABS/ESC 等产品进入多家自主品牌供应体系, 后续 AEB 的推广渠道优势显著。
- 催化剂: AEB 产品推出, 进入自主品牌供应体系
- 风险提示: AEB 等前装配套研发周期长, 可靠性要求高, 存在研发、推广不及预期的风险

财务摘要 (百万元)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	2,719	3,279	4,099	5,041	6,050
(+/-)%	29%	21%	25%	23%	20%
经营利润 (EBIT)	184	223	283	353	436
(+/-)%	74%	21%	27%	25%	23%
净利润	137	176	244	313	379
(+/-)%	61%	28%	39%	28%	21%
每股净收益 (元)	0.19	0.24	0.33	0.42	0.51
每股股利 (元)	0.10	0.10	0.12	0.14	0.16

利润率和估值指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
经营利润率 (%)	6.8%	6.8%	6.9%	7.0%	7.2%
净资产收益率 (%)	11.3%	7.1%	9.2%	11.0%	12.2%
投入资本回报率 (%)	13.4%	8.0%	14.0%	15.5%	16.5%
EV/EBITDA	20.5	21.4	32.2	26.2	21.6
市盈率	100.1	78.1	56.2	43.9	36.2
股息率 (%)	0.5%	0.5%	0.6%	0.8%	0.9%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 25.00

上次预测: 17.00

当前价格: 18.60

2015.05.13

交易数据

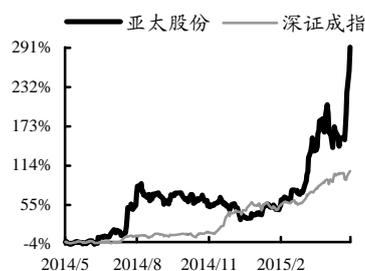
52 周内股价区间 (元)	9.00-29.50
总市值 (百万元)	13,719
总股本/流通 A 股 (百万股)	738/522
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	71%
日均成交量 (百万股)	1005.69
日均成交值 (百万元)	189.34

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	2,524
每股净资产	3.42
市净率	5.4
净负债率	-3.81%

EPS (元)	2014A	2015E
Q1	0.05	0.06
Q2	0.08	0.10
Q3	0.05	0.07
Q4	0.07	0.10
全年	0.24	0.33

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	38%	154%	292%
相对指数	30%	121%	186%

相关报告

《电子制动龙头切入智能驾驶》2015.05.06

《汽车安全电子产品将陆续产业化》2015.03.31

《汽车安全电子产品获得突破》2015.03.29

《汽车业快速发展的直接受益者》2009.10.26

《汽车制动器业的领先者》2009.08.12

模型更新时间: 2015.05.13

股票研究

可选消费品
运输设备业

亚太股份 (002284)

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 25.00

上次预测: 17.00

当前价格: 18.60

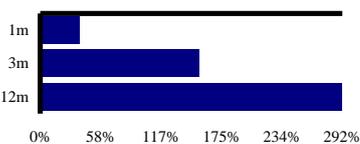
公司网址

www.apg.cn

公司简介

公司是一家研发生产整套汽车制动系统、国内率先自主研发生产汽车液压ABS的大型专业化一级汽车零部件供应商,致力于开发、生产、销售汽车制动系统,具有自主创新能力。注册商标为“湘湖”“APG”“亚太AP”,被商务部、国家发改委认定为首批国家汽车零部件出口基地企业。

绝对价格回报 (%)



52 周价格范围

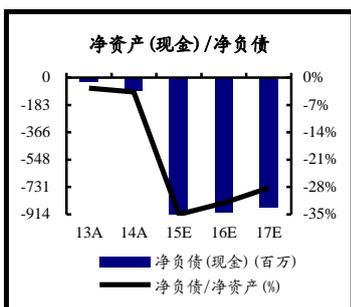
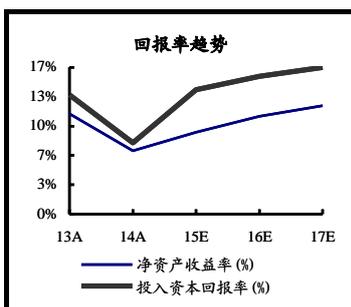
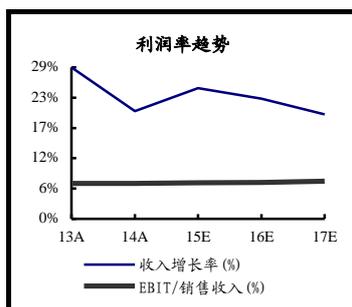
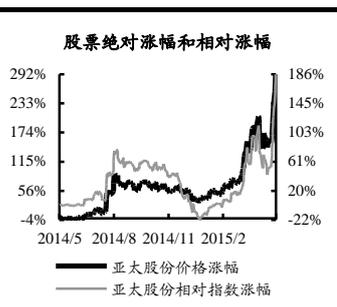
9.00-29.50

市值 (百万)

13,719

财务预测 (单位: 百万元)

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
损益表					
营业总收入	2,719	3,279	4,099	5,041	6,050
营业成本	2,262	2,731	3,410	4,189	5,015
税金及附加	8	9	11	14	17
销售费用	89	102	127	157	188
管理费用	175	213	266	328	393
EBIT	184	223	283	353	436
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	-3	-5	-5	-5	-5
财务费用	18	19	0	-9	-9
营业利润	150	187	269	351	430
所得税	23	29	40	51	62
少数股东损益	4	6	8	10	12
净利润	137	176	244	313	379
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	291	364	913	904	869
其他流动资产	8	976	0	0	0
长期投资	37	30	30	30	30
固定资产合计	878	1,091	1,193	1,275	1,335
无形及其他资产	163	198	165	171	177
资产合计	2,613	4,198	4,231	4,694	5,198
流动负债	1,273	1,632	1,544	1,787	2,018
非流动负债	89	49	0	0	0
股东权益	1,210	2,479	2,642	2,852	3,113
投入资本(IC)	1,183	2,398	1,745	1,974	2,281
现金流量表					
NOPLAT	158	193	244	305	376
折旧与摊销	76	93	114	136	158
流动资金增量	73	-7	-323	-163	-266
资本支出	-217	-359	-161	-200	-200
自由现金流	90	-81	-125	78	68
经营现金流	252	230	1,039	285	274
投资现金流	-208	-1,303	-166	-206	-206
融资现金流	-96	1,082	-323	-89	-103
现金流净增加额	-52	9	549	-9	-34
财务指标					
成长性					
收入增长率	29.0%	20.6%	25.0%	23.0%	20.0%
EBIT 增长率	74.1%	21.5%	26.9%	24.8%	23.4%
净利润增长率	61.1%	28.1%	39.1%	27.9%	21.3%
利润率					
毛利率	16.8%	16.7%	16.8%	16.9%	17.1%
EBIT 率	6.8%	6.8%	6.9%	7.0%	7.2%
净利润率	5.0%	5.4%	6.0%	6.2%	6.3%
收益率					
净资产收益率(ROE)	11.3%	7.1%	9.2%	11.0%	12.2%
总资产收益率(ROA)	5.2%	4.2%	5.8%	6.7%	7.3%
投入资本回报率(ROIC)	13.4%	8.0%	14.0%	15.5%	16.5%
运营能力					
存货周转天数	58	62	62	62	62
应收账款周转天数	66	67	67	67	67
总资产周转天数	327	379	375	323	298
净利润现金含量	1.84	1.31	4.25	0.91	0.72
资本支出/收入	8%	11%	4%	4%	3%
偿债能力					
资产负债率	52.1%	40.0%	36.5%	38.1%	38.8%
净负债率	-2.7%	-3.6%	-34.6%	-31.7%	-27.9%
估值比率					
PE	100.1	78.1	56.2	43.9	36.2
PB	4.4	2.8	5.2	4.8	4.4
EV/EBITDA	20.5	21.4	32.2	26.2	21.6
P/S	2.0	2.1	3.3	2.7	2.3
股息率	0.5%	0.5%	0.6%	0.8%	0.9%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		