

# 22Q4 利润实现高增长，业绩拐点持续兑现

2023 年 01 月 31 日

➤ **事件概述：**2023 年 1 月 30 日，公司发布 2022 年度业绩预告，预计 2022 年度实现归母净利润 6300 万元~7800 万元，同比增长 43.50%~77.66%，实现扣非净利润 3100 万元~4600 万元，同比扭亏为盈。

➤ **22Q4 业绩实现高增长，业绩拐点持续兑现。**22Q4 公司预计实现归母净利润 2236.88 万元~3736.88 万元，同比+92.24%~221.15%，环比+162.04~337.75%，业绩实现高增长。主要系：**1) 优化产品结构，新产品定点加速落地；同时，持续拓展国际国内客户，保障需求上行。总体营收稳步提升：**公司着力优化产品结构，持续推进汽车电子、ADAS 系统等项目多元化发展，电子产品 ABS、EPB、ESC 相继获得多家主机厂定点，定点项目落地贡献核心营收弹性。同时，公司积极维护和开发国内外优质客户，现已进入了大众、通用、本田、日产、Stellantis (原 PSA)、马自达等采购平台，客户结构持续优化，营收规模持续扩张。**2) 规模效应显现，盈利能力提升：**公司新产品陆续落地，逐步形成规模效应，内部管理、生产工艺、技术等降本增效措施卓有成效，整体盈利能力得到显著提升。随着疫情防控政策逐步放开，终端汽车需求持续恢复，同时，原材料价格趋于稳态，叠加公司电控产品进一步放量，有望助力公司业绩持续高增长。

➤ **基础制动业务周期向上，客户结构持续优化，汽车电子业务多点开花助力公司进入高增长长期。**公司基础制动器 21 年实现大众、通用、日产及本田项目量产，并取得长城、一汽红旗、长安新能源等项目定点，公司客户结构持续优化，市占率有望进一步提升。同时公司是国内最早研发并产业化 ABS 的企业，EPB 和 ESC 于 2016 年量产，IBS 于 2020 年量产。当前公司电子业务新客户多点开花，全面提速。现已获得长城汽车 ESC、ABS 及 EPB 定点，东风汽车 ESC 及 EPB 定点，一汽红旗、零跑汽车及一汽解放的 EPB 定点。22H1 公司积极开拓市场，获吉利、长安、长城、零跑多家整车厂项目定点，新量产项目 22 个，新启动项目 68 个 (21 个汽车电子控制系统项目)，项目持续开拓，汽车电子产品有望持续放量，带动公司营收及利润重回历史高位水平。此外，公司全产业链布局无人驾驶，提供从感知、决策到线控制动 (IBS\ESC) 的能够实现 L2++ 的 ADAS 统方案。目前，公司第二代 one-box 量产化产品样件已经试制完成，并于 2022 年 11 月 9 日公告获得 IBSSone-box 产品定点。公司还在研发非解耦式电子助力制动系统 EBB，和紧凑型 one-box (iEHB) 计划 2022 年不少于 6 个车型匹配，2023 年冬标后开始量产。目前 one-box 产品生产线建设已按计划推进，one-box 提升公司产品竞争力，有望助力公司实现核心汽车电子产品进口替代。

➤ **投资建议：**考虑到疫情叠加原材料价格上涨影响，我们下调 22 年盈利预测，预计 2022-2024 年实现归母净利润 0.65/1.99/3.05 亿元，当前市值对应 2022-2024 年 PE 为 93/30/20 倍。看好公司线控制动的稀缺性，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	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	3,631	3,909	5,474	7,358
增长率 (%)	24.3	7.7	40.0	34.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	44	65	199	305
增长率 (%)	168.4	47.7	206.8	53.2
每股收益 (元)	0.06	0.09	0.27	0.41
PE	138	93	30	20
PB	2.3	2.2	2.1	2.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2023 年 1 月 30 日收盘价)

**推荐**
**维持评级**
**当前价格：**
**8.21 元**

**分析师 邵将**

执业证书：S0100521100005

邮箱：shaojiang@mszq.com

**研究助理 张永乾**

执业证书：S0100121110030

邮箱：zhangyongqian@mszq.com

**研究助理 郭雨蒙**

执业证书：S0100122070027

邮箱：guoyumeng@mszq.com

## 相关研究

1. 亚太股份 (002284.SZ) 公司事件点评：线控制动获重大突破，汽车电子进口替代提速-2022/11/10
2. 亚太股份 (002284.SZ) 2022 年三季度业绩点评：利润拐点持续兑现，电子产品助力制动龙头回归-2022/10/30
3. 亚太股份 (002284.SZ) 2022 年中报业绩点评：疫情导致业绩短期承压，汽车电子迎来重大拐点-2022/08/24
4. 亚太股份 (002284.SZ) 2022 年一季报点评：单季利润再创新高，业绩拐点持续兑现-2022/04/30
5. 亚太股份 (002284.SZ) 2021 年年报点评：制动王者淬炼涅槃，汽车电子业务迎来黄金期-2022/04/20

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	3,631	3,909	5,474	7,358
营业成本	3,141	3,269	4,427	5,917
营业税金及附加	17	31	44	59
销售费用	61	117	164	221
管理费用	178	205	287	386
研发费用	170	215	301	405
EBIT	64	72	251	371
财务费用	15	49	48	48
资产减值损失	-4	0	0	0
投资收益	0	1	7	10
<b>营业利润</b>	<b>50</b>	<b>69</b>	<b>271</b>	<b>415</b>
营业外收支	1	2	1	1
<b>利润总额</b>	<b>51</b>	<b>71</b>	<b>271</b>	<b>416</b>
所得税	5	5	42	64
净利润	46	67	229	351
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>44</b>	<b>65</b>	<b>199</b>	<b>305</b>
EBITDA	285	328	514	641

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,566	1,618	1,718	2,091
应收账款及票据	626	790	1,291	1,736
预付款项	10	16	22	30
存货	648	714	959	1,282
其他流动资产	830	1,072	1,277	1,523
<b>流动资产合计</b>	<b>3,679</b>	<b>4,210</b>	<b>5,267</b>	<b>6,661</b>
长期股权投资	110	101	95	89
固定资产	1,602	1,524	1,433	1,330
无形资产	147	141	135	129
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,190</b>	<b>2,002</b>	<b>1,806</b>	<b>1,606</b>
<b>资产合计</b>	<b>5,869</b>	<b>6,213</b>	<b>7,073</b>	<b>8,267</b>
短期借款	311	311	311	311
应付账款及票据	1,658	1,939	2,579	3,447
其他流动负债	98	110	151	201
<b>流动负债合计</b>	<b>2,067</b>	<b>2,360</b>	<b>3,041</b>	<b>3,959</b>
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	1,085	1,085	1,085	1,085
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,085</b>	<b>1,085</b>	<b>1,085</b>	<b>1,085</b>
<b>负债合计</b>	<b>3,152</b>	<b>3,445</b>	<b>4,126</b>	<b>5,044</b>
股本	738	738	738	738
少数股东权益	40	41	72	118
<b>股东权益合计</b>	<b>2,717</b>	<b>2,768</b>	<b>2,948</b>	<b>3,223</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>5,869</b>	<b>6,213</b>	<b>7,073</b>	<b>8,267</b>

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	24.29	7.67	40.03	34.41
EBIT 增长率	175.80	11.73	250.03	47.86
净利润增长率	168.37	47.73	206.80	53.18
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	13.49	16.38	19.13	19.59
净利润率	1.27	1.70	4.19	4.78
总资产收益率 ROA	0.75	1.04	2.81	3.69
净资产收益率 ROE	1.64	2.38	6.92	9.82
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.78	1.78	1.73	1.68
速动比率	1.46	1.47	1.41	1.35
现金比率	0.76	0.69	0.56	0.53
资产负债率 (%)	53.70	55.45	58.33	61.02
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	60.95	70.00	70.00	70.00
存货周转天数	75.26	79.78	79.10	79.10
总资产周转率	0.62	0.63	0.77	0.89
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.06	0.09	0.27	0.41
每股净资产	3.63	3.70	3.90	4.21
每股经营现金流	0.64	0.26	0.37	0.77
每股股利	0.10	0.02	0.07	0.10
<b>估值分析</b>				
PE	138	93	30	20
PB	2.26	2.22	2.11	1.95
EV/EBITDA	20.16	17.37	10.88	8.15
股息收益率 (%)	1.22	0.27	0.82	1.26

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	46	67	229	351
折旧和摊销	221	256	264	270
营运资金变动	129	-186	-276	-103
<b>经营活动现金流</b>	<b>470</b>	<b>195</b>	<b>270</b>	<b>569</b>
资本开支	-134	-58	-54	-55
投资	0	-9	-13	-14
<b>投资活动现金流</b>	<b>-170</b>	<b>-66</b>	<b>-60</b>	<b>-59</b>
股权募资	0	0	0	0
债务募资	152	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-149</b>	<b>-77</b>	<b>-110</b>	<b>-137</b>
<b>现金净流量</b>	<b>150</b>	<b>52</b>	<b>100</b>	<b>373</b>

## 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。	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