

线控制动 One-Box 再获定点，制动系统王者归来

2023年03月02日

➤ **事件概述：**2023年3月1日，公司发布公告，近日收到国外某整车企业的通知，公司已被选定为该整车企业某新能源汽车平台前后制动器总成及 IBS (one-box) 的供应商。该项目预计于 2025 年开始逐步量产，生命周期 6 年。

➤ **IBS One-box 获国外整车厂定点，国产替代逻辑持续兑现，制动系统王者归来。** 高级别自动驾驶法规的逐步释放，L3 级别自动驾驶有望持续提升，IBS One-box 作为高级别自动驾驶核心部件，将有望充分受益，我们预计到 2025 年国内乘用车 IBS 整体市场规模将接近 100 亿元。IBS One-box 产品具备较高的技术壁垒，且安全性要求较高，目前国内市场由博世、大陆、日立等国际 Tier1 巨头为主导。公司为国内汽车制动龙头，较早布局汽车电子领域，ESC/IBS Two-box 产品分别于 2016/2020 年实现量产，其中 ESC 产品相继获得长城汽车 (M6 等核心车型)、东风汽车等主机厂定点，IBS Two-box 在奇瑞大蚂蚁实现量产，标志着公司电子制动产品领域具备较强的研发实力。以 ESC 和 IBS Two-box 量产经验为基础，公司持续推进 IBS One-box 产品研发，目前第二代 One-box 量产化产品样件已经试制完成，于 2022 年 11 月首获国内某大型主机厂定点，成为内资企业中较早实现 IBS One-box 产品量产的企业之一。此次再获定点，体现公司在 One-box 领域的核心竞争力持续受到市场认可，线控制动产品进一步落地，国产替代逻辑持续兑现，制动系统王者归来。

➤ **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。上半年，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。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 系统方案，目前，公司第二代 one-box 量产化产品样件已经试制完成，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。

➤ **投资建议：**预计公司 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 99/32/21 倍。公司电子业务持续放量，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	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	147	99	32	21
PB	2.4	2.4	2.2	2.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2023 年 3 月 1 日收盘价)

推荐

维持评级
当前价格：
8.72 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) 2022 年度业绩预告点评：22Q4 利润实现高增长，业绩拐点持续兑现-2023/01/31
2. 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
3. 亚太股份 (002284.SZ) 2022 年三季报业绩点评：利润拐点持续兑现，电子产品助力制动龙头回归-2022/10/30
4. 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
5. 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

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
营业利润	50	69	271	415
营业外收支	1	2	1	1
利润总额	51	71	271	416
所得税	5	5	42	64
净利润	46	67	229	351
归属于母公司净利润	44	65	199	305
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
流动资产合计	3,679	4,210	5,267	6,661
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
非流动资产合计	2,190	2,002	1,806	1,606
资产合计	5,869	6,213	7,073	8,267
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
流动负债合计	2,067	2,360	3,041	3,959
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	1,085	1,085	1,085	1,085
非流动负债合计	1,085	1,085	1,085	1,085
负债合计	3,152	3,445	4,126	5,044
股本	738	738	738	738
少数股东权益	40	41	72	118
股东权益合计	2,717	2,768	2,948	3,223
负债和股东权益合计	5,869	6,213	7,073	8,267

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
成长能力 (%)				
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
盈利能力 (%)				
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
偿债能力				
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
经营效率				
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
每股指标 (元)				
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
估值分析				
PE	147	99	32	21
PB	2.4	2.4	2.2	2.1
EV/EBITDA	21.48	18.52	11.61	8.74
股息收益率 (%)	1.15	0.25	0.77	1.18

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
经营活动现金流	470	195	270	569
资本开支	-134	-58	-54	-55
投资	0	-9	-13	-14
投资活动现金流	-170	-66	-60	-59
股权募资	0	0	0	0
债务募资	152	0	0	0
筹资活动现金流	-149	-77	-110	-137
现金净流量	150	52	100	373

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