

# 智能汽车时代，光环尽照 ADAS——2016 年汽车行业投资策略

行业年度报告

## ◆ 产销趋稳，智能化起风

我国汽车产销已经超过 2300 万辆，稳居世界第一。但随着基数的增大，增速放缓，产销趋于稳定，体现在 2000~2010 年期间，仅 2008 年因金融危机使得产销增速低于 10%，而 2011~2015 年期间，有 4 年产销增速低于 10%。在增速放缓之际，相对新能源、后市场、轻量化等投资机会，2016 年我们更看好智能汽车。一方面，安全、便捷、舒适方面的需求使得汽车智能化是大趋势，另一方面，中国制造 2025 等政策助力，谷歌、百度等在自动驾驶领域的不断突破使智能汽车关注度持续提升。我们预计智能汽车相关标的在 2016 年有望业绩估值双轮驱动。

## ◆ ADAS 处风口，空间大将爆发

智能汽车终极目标在于实现自动驾驶，预计进展最快的谷歌、百度等 2020 年将推出自动驾驶车型。实现自动驾驶的过程中，半自动驾驶将迅猛发展，ADAS（高级辅助驾驶系统）渗透率将快速提升。预计 2020 年全球、和我国 ADAS 市场规模分别约 400 亿美元和 60 亿美元，未来五年 CAGR 分别为 30% 和 35%。我们认为，ADAS 即将爆发，空间很大，处于风口。

## ◆ 巨头垄断，Mobileye 树标杆

全球汽车零部件巨头大陆、德尔福、电装、奥托立夫和博世在 ADAS 领域布局较早，合计市场份额超 60%，形成垄断。随着 ADAS 市场规模的扩大，参与进来的企业数量亦将快速提升，为市场提供更多性价比高的 ADAS 产品。在机器视觉技术领域，绝对龙头属于创建 1999 年的 Mobileye，市场份额超过 80%，截止 2015 年 12 月 31 日，估值为 91 亿美元，PS (TTM) 为 44 倍，显示市场对 ADAS 领域十分看好，以及对 Mobileye 在 ADAS 领域的发展前景信心十足。

## ◆ 标的稀缺，布局 A 股正当时

由于 ADAS 门槛较高，我国企业介入较晚，与国外知名厂商在技术领域还存在较大差距，但 2015 年众多 A 股上市公司的积极布局，将加快我国 ADAS 领域的发展速度。我们看好具有核心技术优势、布局超前的企业，重点推荐中原内配（气缸套龙头，转型决心大；战略入股 ADAS 技术领先企业灵动飞扬，承诺业绩彰显高速发展信心）、星宇股份（车灯龙头，业绩突出；较早布局研发 AFS，定增将加速在 ADAS 领域发展）、亚太股份（制动龙头，转型升级；参股前向启创、钛马信息，深度布局 ADAS、车联网）。建议关注东风科技、保千里、万安科技、得润电子、金固股份、欧菲光、四维图新。

**风险分析：消费者对 ADAS 认可度不高风险；ADAS 成本居高不下风险。**

| 证券代码   | 公司名称 | 股价    | EPS  |      |      | PE  |     |     | 投资评级 |
|--------|------|-------|------|------|------|-----|-----|-----|------|
|        |      |       | 14A  | 15E  | 16E  | 14A | 15E | 16E |      |
| 002448 | 中原内配 | 10.59 | 0.31 | 0.35 | 0.40 | 34  | 30  | 26  | 买入   |
| 601799 | 星宇股份 | 26.70 | 1.14 | 1.29 | 1.51 | 23  | 21  | 18  | 买入   |
| 002284 | 亚太股份 | 20.68 | 0.24 | 0.26 | 0.30 | 87  | 80  | 69  | 增持   |

## 买入（维持）

### 分析师

刘洋（执业证书编号：S0930515050002）

021-22169156

[liuyang82@ebcn.com](mailto:liuyang82@ebcn.com)

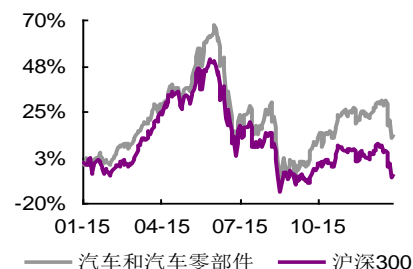
### 联系人

梁美美

021-62151889

[liangmm@ebcn.com](mailto:liangmm@ebcn.com)

行业与上证指数对比图



## 目 录

|  |    |
|--|----|
| 1、 产销趋稳，智能化正起风 .....                       | 5  |
| 1.1、 产销增速放缓，政策刺激不改大趋势 .....                | 5  |
| 1.2、 安全、便利、舒适，汽车智能化大势所趋 .....              | 6  |
| 1.3、 政策推动，巨头引领，汽车智能化加速发展 .....             | 6  |
| 2、 不可或缺，ADAS 处风口 .....                     | 9  |
| 2.1、 汽车智能化，首先是单车智能化 .....                  | 9  |
| 2.2、 感知、处理、执行，ADAS 志在单车智能化 .....           | 11 |
| 3、 一片蓝海，空间大将爆发 .....                       | 13 |
| 3.1、 全球市场 ADAS 渗透率较低，中国提升潜力更大 .....        | 13 |
| 3.2、 技术、价格和政策，推动 ADAS 加速发展 .....           | 14 |
| 3.3、 厂商加速研发配套 ADAS，未来 5 年 CAGR 约 30% ..... | 16 |
| 4、 巨头垄断，Mobileye 树标杆 .....                 | 17 |
| 4.1、 国际巨头形成垄断，国内企业积极突围 .....               | 17 |
| 4.2、 Mobileye 获资本市场高度认可，树立标杆 .....         | 17 |
| 5、 标的稀缺，布局 A 股正当时 .....                    | 22 |
| 6、 重点推荐 .....                              | 23 |
| 6.1、 中原内配：入股灵动飞扬，布局智能驾驶领域 .....            | 23 |
| 6.2、 星宇股份：内资汽车照明龙头，AFS 布局稳步推行 .....        | 24 |
| 6.3、 亚太股份：制动系统龙头，搭建智能驾驶生态圈 .....           | 25 |
| 7、 风险提示 .....                              | 25 |

### 加入“知识星球 行业与管理资源”库，免费下载报告合集

1. 每月上传分享2000+份最新行业资源（涵盖科技、金融、教育、互联网、房地产、生物制药、医疗健康等行业研报、科技动态、管理方案）；
2. 免费下载资源库已存行业报告。
3. 免费下载资源库已存国内外咨询公司管理方案、企业运营制度。
4. 免费下载资源库已存科技方案、论文、报告及课件。



微信扫码加入“知识星球 行业与管理资源”，  
获取更多行业报告、管理文案、大师笔记

### 加入微信群，每日获取免费3+份报告

1. 扫一扫二维码，添加群主微信（微信号：Teamkon）
2. 添加好友请备注：**姓名+单位+业务领域**
3. 群主将邀请您进入专业行业报告资源群



微信扫描二维码，免费报告轻松领

报告整理于网络，只用于分享，如有侵权，请联系我们

## 图表目录

|  |    |
|--|----|
| 图 1：我国汽车产量已超过 2300 万辆 .....              | 5  |
| 图 2：我国汽车销量已超过 2300 万辆 .....              | 5  |
| 图 3：政策助力，近两月产量同比提升较大 .....               | 5  |
| 图 4：政策助力，近两月销量同比提升较大 .....               | 5  |
| 图 5：安全、舒适和便利智能化的需求 .....                 | 6  |
| 图 6：《中国制造 2025》助力汽车智能化发展 .....           | 6  |
| 图 7：谷歌无人驾驶技术全球领先，预计 2020 年量产 .....       | 7  |
| 图 8：百度无人驾驶汽车预计 3 年商用，5 年量产 .....         | 7  |
| 图 9：多厂商布局智能驾驶，无人汽车 2020 年有望问世 .....      | 8  |
| 图 10：汽车智能化为未来发展的大趋势 .....                | 8  |
| 图 11：智能汽车的发展分为 5 个阶段 .....               | 9  |
| 图 12：无人驾驶汽车的构成 .....                     | 10 |
| 图 13：汽车智能化首先需要单车智能化 .....                | 10 |
| 图 14：感知环境，进行处理，再做执行，实现辅助驾驶功能 .....       | 11 |
| 图 15：ADAS 通过多个子系统实现高级辅助驾驶 .....          | 11 |
| 图 16：无论全球还是我国，ADAS 渗透率仍然较低 .....         | 13 |
| 图 17：ADAS 渗透率逐渐提升 .....                  | 13 |
| 图 18：ADAS 在高端车渗透率已达 10% 左右，技术已相对成熟 ..... | 14 |
| 图 19：对于价格越高的汽车，ADAS 成本占比越低 .....         | 14 |
| 图 20：ADAS 的推广有助于提升安全 .....               | 15 |
| 图 21：主机厂加快研发和转载 ADAS .....               | 16 |
| 图 22：全球 ADAS 市场规模未来 5 年 CAGR 达 30% ..... | 16 |
| 图 23：中国 ADAS 市场规模未来 5 年 CAGR 达 35% ..... | 16 |
| 图 24：乘用车 ADAS 竞争格局 .....                 | 17 |
| 图 25：商用车 ADAS 竞争格局 .....                 | 17 |
| 图 26：合作伙伴包含多家国际知名品牌 .....                | 18 |
| 图 27：Mobileye C2 的系统组件 .....             | 18 |
| 图 28：Mobileye 560 的系统组件 .....            | 18 |
| 图 29：公司营业收入 3 年复合增长率达 96% .....          | 19 |
| 图 30：公司近几年净利润（万美元） .....                 | 20 |
| 图 31：Mobileye 盈利能力较强 .....               | 20 |
| 图 32：Mobileye 具有较高的估值 .....              | 21 |
| 图 33：中原内配 2015-2017 年预测 EPS .....        | 23 |
| 图 34：中原内配 2015-2017 年 18 元目标价对应 PE ..... | 23 |
| 图 35：星宇股份 2015-2017 年预测 EPS .....        | 24 |
| 图 36：星宇股份 2015-2017 年 48 元目标价对应 PE ..... | 24 |

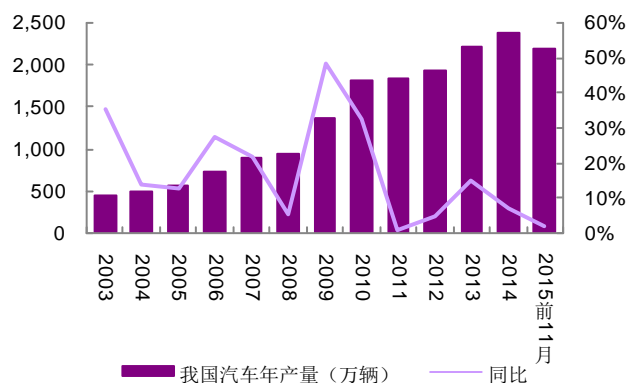
|   |    |
|---|----|
| 图 37：亚太股份 2015-2017 年预测 EPS.....        | 25 |
| 图 38：亚太股份 2015-2017 年 28 元目标价对应 PE..... | 25 |
| 表 1：ADAS 各子系统工作原理及其作用.....              | 12 |
| 表 2：各国政策助力 ADAS 发展.....                 | 15 |
| 表 3：Mobileye 主要产品介绍.....                | 19 |
| 表 4：众多 A 股上市公司布局 ADAS 领域.....           | 22 |

## 1、产销趋稳，智能化正起风

### 1.1、产销增速放缓，政策刺激不改大趋势

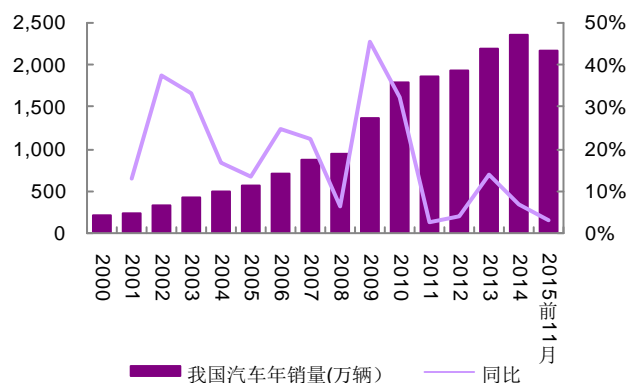
**产销基数大，增速放缓。**2010年，我国汽车产销双双超过1800万辆，成为全球第一大汽车市场，但随之而来的是产销增速放缓，2011年~2015年中有4年产销增速低于10%，而2000年以来，销量增速低于10%的仅有2008年金融危机期间。

图1：我国汽车年产量已超过2300万辆



资料来源：中汽协

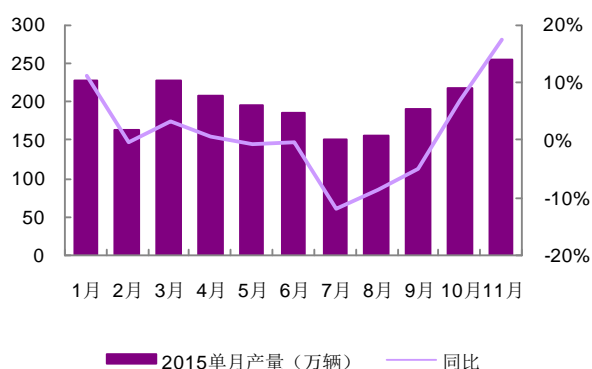
图2：我国汽车年销量已超过2300万辆



数据来源：中汽协

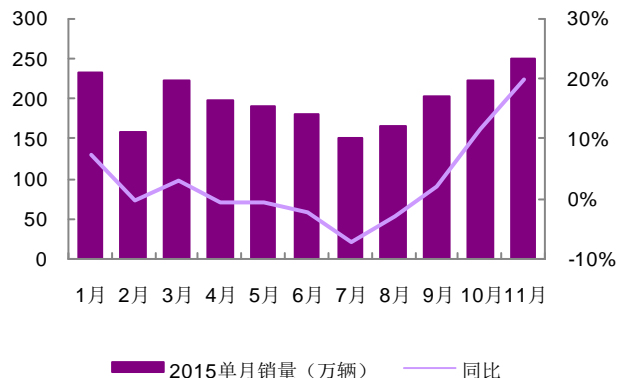
**车辆购置税减半政策有效果，但不改变增速放缓趋势。**2015年9月29日国务院召开常务会议，决定自2015年10月1日到2016年12月31日，对购买1.6升及以下排量乘用车实施减半征收车辆购置税的优惠政策。这一政策的出台，结束了汽车月度销量总体同比为负的局面，实现了汽车销量的较快增长，但政策力度及效果明显低于2009年，产销增速放缓趋势不改。

图3：政策助力，近两月产量同比提升较大



资料来源：中汽协

图4：政策助力，近两月销量同比提升较大



数据来源：中汽协

## 1.2、安全、便利、舒适，汽车智能化大势所趋

消费者对汽车安全性、舒适性、便利性的要求正在提高，催生了对汽车智能化的需求。全球汽车发展迅猛，随着汽车技术的发展和产品的升级，人们对汽车的安全性以及舒适性的要求日益提高。而汽车智能化不仅仅可以在驾驶上辅助驾驶员，提高行车的安全性；同时能够在很大程度上感知驾驶者的需求，提高驾驶体验。因此我们认为，在消费升级的大背景下，汽车发展向智能化方向发展具有必然性。

图 5：安全、舒适和便利智能化的需求

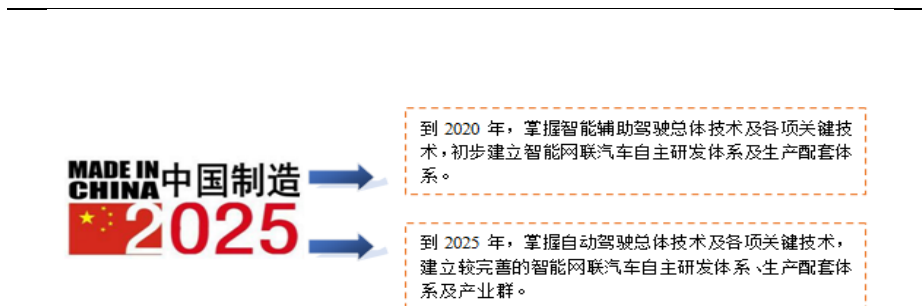


资料来源：光大证券研究所

## 1.3、政策推动，巨头引领，汽车智能化加速发展

顶层设计出台，助力智能汽车发展。《中国制造 2025》指出，围绕智能网联汽车，未来将主要在基于车联网的车载智能信息服务系统、公交及营运车辆网联化信息管理系统、装备智能辅助驾驶系统的智能网联汽车和装备自动驾驶系统的智能网联汽车四大领域展开工作。到 2020 年，掌握智能辅助驾驶总体技术及各项关键技术，初步建立智能网联汽车自主研发体系及生产配套体系。到 2025 年，掌握自动驾驶总体技术及各项关键技术，建立较完善的智能网联汽车自主研发体系、生产配套体系及产业群。

图 6：《中国制造 2025》助力汽车智能化发展



资料来源：光大证券研究所



**谷歌自动驾驶汽车有望 2020 年量产。**在汽车智能化的趋势下，全球主流汽车厂商甚至互联网厂商正在加紧无人驾驶汽车的研发。以谷歌为例，2005 年谷歌研发出第一辆机器人汽车，2012 年谷歌无人驾驶汽车获得内华达州驾驶许可，截至 2014 年谷歌无人驾驶汽车已经累计驾驶 48 万公里，发展迅猛。目前谷歌无人驾驶汽车已经达到了高度自动驾驶阶段，即具有限制条件的无人驾驶（层次 3），预计 2020 年无人驾驶汽车的有望量产。

**图 7：谷歌无人驾驶技术全球领先，预计 2020 年量产**



资料来源：光大证券研究所

**百度无人驾驶汽车研发进展迅速，预计 3 年商用，5 年量产。**百度无人驾驶项目开始于 2013 年，经过了两年的研发，百度无人汽车于 2015 年 12 月在国内首次实现城市、环路及高速道路混合路况下的全自动驾驶。同时，当月百度宣布成立自动驾驶事业部，并宣布计划三年实现自动驾驶汽车的商用化，五年实现量产。

**图 8：百度无人驾驶汽车预计 3 年商用，5 年量产**



资料来源：百度图片

**多厂商布局智能驾驶。**汽车智能化势不可挡，不仅仅新兴行业加快自动驾驶汽车的研发，众多传统汽车厂商同样纷纷布局智能驾驶领域。奔驰无人驾驶卡车已德国的 Autobahn8 公路上已经启动了上路测试，预计 2020 年进入商用阶段；宝马则与百度合作，目前这辆以 BMW 3 系 GT 为基础研发的自动驾驶汽车已经在北京的城市和高速混合道路上进行了测试。

图 9：多厂商布局智能驾驶，无人汽车 2020 年有望问世



资料来源：第一电动网

**汽车智能化即将加速发展。**IHS 咨询发布预测报告称，无人驾驶的发展速度正在赶超纯电动汽车，2025 年左右将走进寻常百姓家，2035 年销量将达到 1180 万辆，占同期全球汽车市场总销量的 9%。由此可见，业内对智能汽车的发展充满信心，汽车智能化的趋势正在加速实现。根据 IEEE 预测，本世纪中叶，无人驾驶汽车将占据全球汽车保有量的 75%。

图 10：汽车智能化为未来发展的大趋势



资料来源：IHS，IEEE，光大证券研究所



## 2、不可或缺，ADAS 处风口

### 2.1、汽车智能化，首先是单车智能化

智能汽车发展分为五个阶段。美国高速公路安全管理局将智能汽车定义为五个层次，即从完全无智能化的传统汽车到完全替代人的无人驾驶。在实现无人驾驶的过程，汽车智能化发展要分别经历单向功能智能化、多项功能智能化以及具有限制条件的无人驾驶的过渡阶段。总体上，目前全球智能汽车处于层次 1~3。

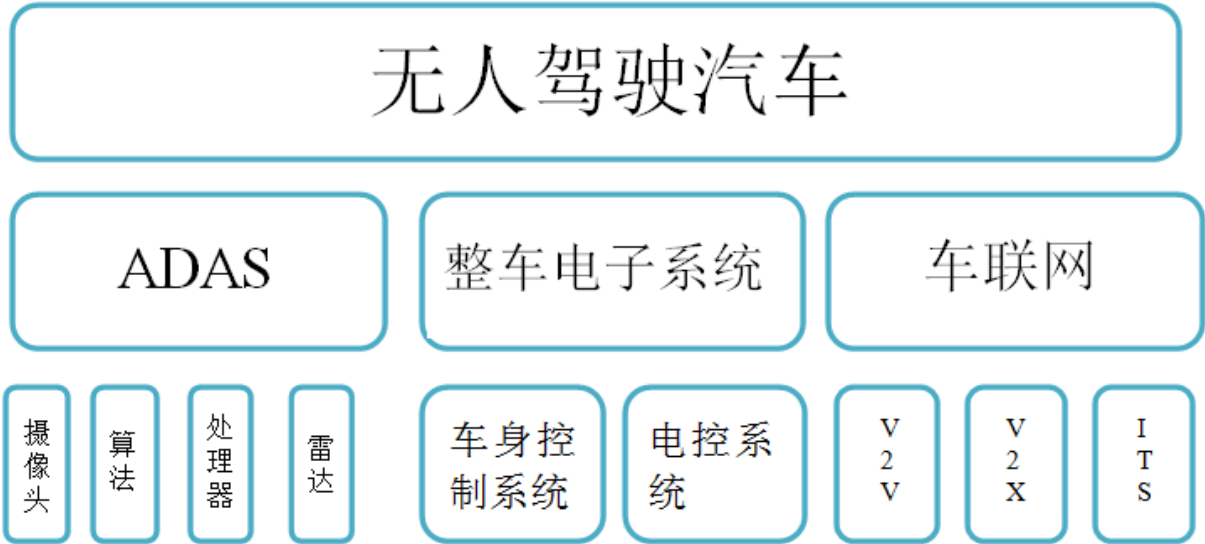
图 11：智能汽车的发展分为 5 个阶段



资料来源：光大证券研究所

无人驾驶汽车由辅助驾驶系统、车身电子系统和车联网构成。智能汽车通过辅助驾驶系统以及整车汽车电子系统实现高度自动驾驶，在此基础上通过车载传感系统和信息终端实现与人、车、路等的智能信息交换实现在任何复杂的路况下都能够自动驾驶，实现真正意义上的无人驾驶。

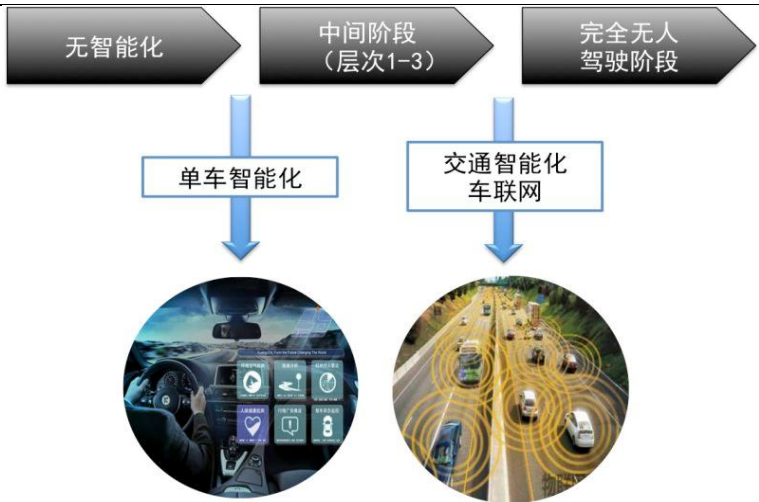
图 12：无人驾驶汽车的构成



资料来源：光大证券研究所

汽车智能化首先需要单车智能化。汽车智能化层次 1~3 分别要求单车具有单个或多个特殊自动控制功能、具有将至少两个原始控制功能融合在一起实现的系统以及某个特定的驾驶交通环境下自动驾驶的功能，更多强调的是单车实现高度的自动驾驶，因此汽车智能化首先需要单车智能化。

图 13：汽车智能化首先需要单车智能化



资料来源：光大证券研究所

## 2.2、感知、处理、执行，ADAS 志在单车智能化

**ADAS 通过传感器感知环境，收集数据，进行处理，做出预警等动作，实现汽车智能化。** ADAS 全称高级驾驶辅助系统，俗称主动安全辅助系统，是利用安装于车上的各式各样的传感器，在第一时间收集车内外的环境数据，进行静、动态物体的辨识、侦测与追踪等技术上的处理，从而能够让驾驶者在最快的时间察觉可能发生的危险，以引起注意和提高安全性的主动安全技术。

图 14：感知环境，进行处理，再做执行，实现辅助驾驶功能



资料来源：光大证券研究所

**ADAS 通过多个子系统高级辅助驾驶。** ADAS 的智能辅助驾驶效果是通过多个子系统共同作用实现的。ADAS 子系统主要包括自适应巡航（ACC）、前碰警报（FCW）、自动紧急制动（AEB）、交通标志识别（TSR）、智能大灯控制（IHC）、盲区检测（BSC）、变道辅助（LCA）等。

图 15：ADAS 通过多个子系统实现高级辅助驾驶



资料来源：飞思卡尔

表 1：ADAS 各子系统工作原理及其作用

| 系统名称        | 简称  | 工作原理及其作用  |
|-------------|-----|---|
| 停车辅助系统      | PA  | 通过安装在车身上的摄像头，超声波传感器，以及红外传感器，探测停车位置，绘制停车地图，并实时动态规划泊车路径，将汽车指引或者直接操控方向盘驶入停车位置，从而使得停车变得轻松。              |
| 夜视系统        | NV  | 通过将红外线转换为可见光，使驾驶者在夜间驾驶时获得更高的预见能力，以减轻驾驶员的压力提高驾驶安全度。  |
| 车道偏移警示系统    | LDW | 通过图像处理获得汽车在当前车道中的位置参数，当检测到汽车偏离车道时，传感器会及时收集车辆数据和驾驶员的操作状态，之后由控制器发出警报信号，整个过程大约在 0.5 秒完成，为驾驶者提供更多的反应时间。 |
| 前方碰撞预警系统    | FCW | 通过雷达系统来时刻监测前方车辆，判断本车于前车之间的距离、方位及相对速度，当存在潜在碰撞危险时对驾驶者进行警告，以减少驾驶者潜在的危险。                                |
| 盲点侦测系统      | BSD | 利用装在后视镜中的后向数字式红外线摄像机监测汽车两侧的车流情况，更好的为客户提供安全保障。   |
| 自适性车距控制巡航系统 | ACC | 允许车辆巡航控制系统通过调整速度以适应交通状况的汽车功能，ACC 控制单元可以决定是否执行巡航控制，以减轻驾驶者的疲劳。  |
| 自动紧急制动系统    | AEB | 采用雷达测出与前车或者障碍物的距离，然后利用数据分析模块将测出的距离与警报距离、安全距离进行比较，小于警报距离时就进行警报提示，从而为安全出行保驾护航。                        |
| 车道保持辅助系统    | LKA | 借助一个摄像头识别行驶车道的标识线将车辆保持在车道上提供支持，以保障驾驶员行驶安全。  |
| 智能大灯控制      | IHC | 灯光进行智能控制与管理的系统，从而达到智能照明的节能、环保、舒适、方便的功能。   |
| 停车辅助系统      | PA  | 通过安装在车身上的摄像头，超声波传感器，以及红外传感器，探测停车位置，绘制停车地图，并实时动态规划泊车路径，将汽车指引或者直接操控方向盘驶入停车位置，从而使得停车变得轻松。              |

资料来源：光大证券研究所

## 加入“知识星球 行业与管理资源”库，免费下载报告合集

1. 每月上传分享2000+份最新行业资源（涵盖科技、金融、教育、互联网、房地产、生物制药、医疗健康等行业研究报告、科技动态、管理方案）；
2. 免费下载资源库已存行业报告。
3. 免费下载资源库已存国内外咨询公司管理方案、企业运营制度。
4. 免费下载资源库已存科技方案、论文、报告及课件。



微信扫描加入“知识星球 行业与管理资源”，  
获取更多行业报告、管理文案、大师笔记

## 加入微信群，每日获取免费3+份报告

1. 扫一扫二维码，添加群主微信（微信号：Teamkon）
2. 添加好友请备注：**姓名+单位+业务领域**
3. 群主将邀请您进专业行业报告资源群



微信扫描二维码，免费报告轻松领

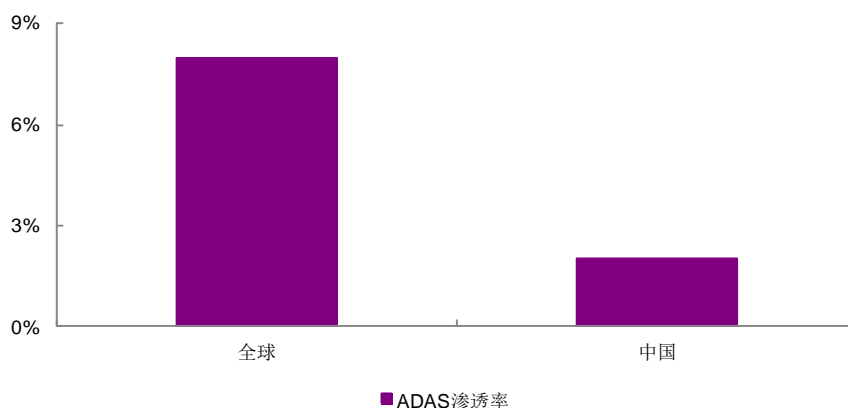
报告整理于网络，只用于分享，如有侵权，请联系我们

### 3、一片蓝海，空间大将爆发

#### 3.1、全球市场 ADAS 渗透率较低，中国提升潜力更大

**ADAS 渗透率不到 10%，中国仅 2% 左右，未来提升空间巨大。**根据飞思卡尔统计，目前全球 ADAS 的渗透率为 8%，渗透率较低，成长空间巨大。而中国 ADAS 的渗透率仅为 2%，对比全球市场的平均水平，ADAS 在中国市场的发展空间更为巨大。

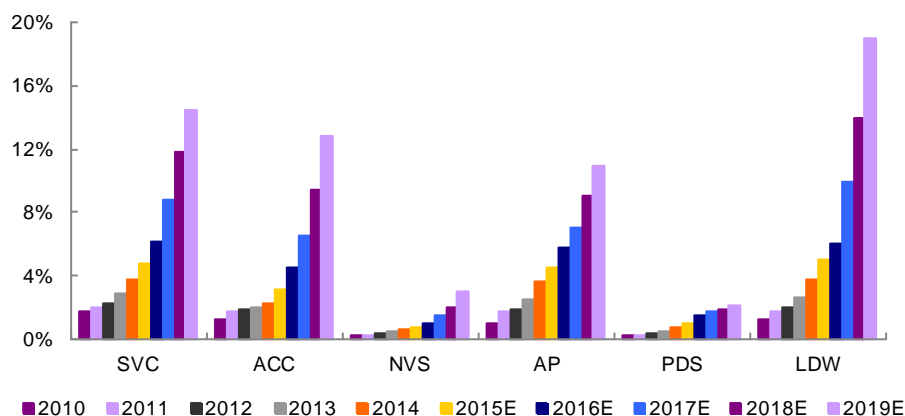
图 16：无论全球还是我国，ADAS 渗透率仍然较低



资料来源：飞思卡尔

**ADAS 在我国新车中的渗透率正逐步提高。**在汽车智能化的大趋势下，ADAS 的配置率正逐步提升。根据水清木华研究院统计，2010 年至 2014 年主要 ADAS 系统在新车市场的渗透率稳步提高，我们预计 2016 年部分 ADAS 在新车型的渗透率将会快速提升。

图 17：ADAS 渗透率逐渐提升



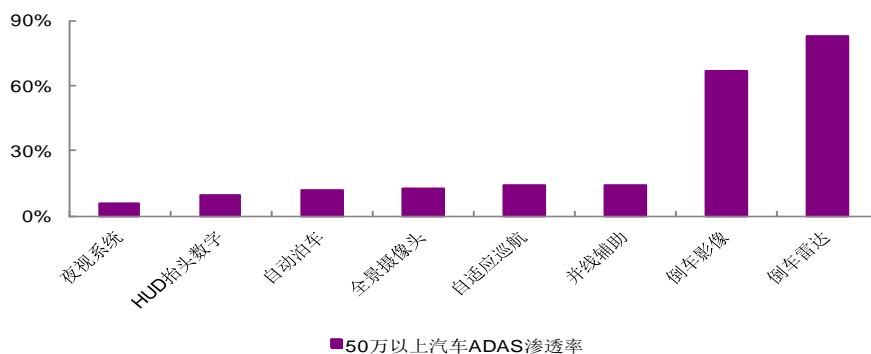
资料来源：水清木华研究院



### 3.2、技术、价格和政策，推动 ADAS 加速发展

**ADAS 在高端车型普及率约 10%，技术已相对成熟。**虽然我国汽车 ADAS 渗透率较低，但在高端车领域的渗透率已经达到 10% 左右，且在国外应用比率更高，说明技术已经相对成熟，制约 ADAS 发展目前主要还是价格因素。

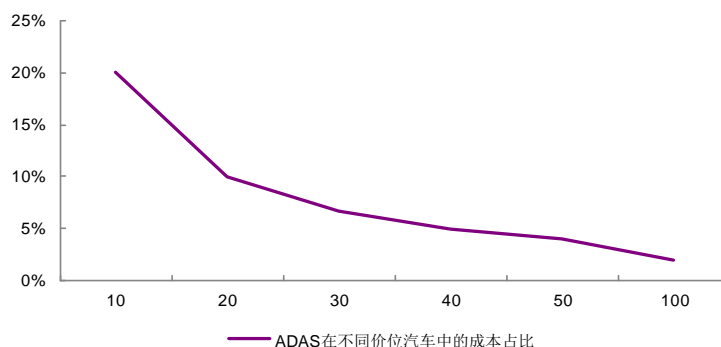
图 18: ADAS 在高端车渗透率已达 10% 左右，技术已相对成熟



资料来源：易车网，光大证券研究所

**ADAS 价格目前处于可接受范围，预计随着更多企业的加入，价格有望下降。**成本高是 ADAS 普及难的重要因素，但目前一套典型 ADAS 的价格已经下降到约 2 万元，消费者可接受度增强。预计随着我国不少企业在研发上不断取得突破，ADAS 售价有望进一步下行。

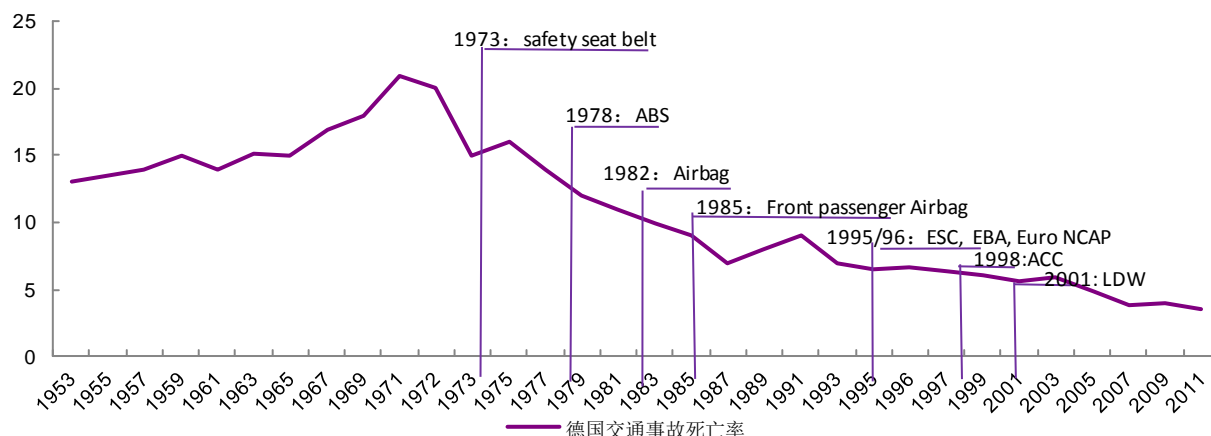
图 19: 对于价格越高的汽车，ADAS 成本占比越低



资料来源：光大证券研究所

**汽车安全标准日趋严格，助力 ADAS 发展。**交通事故容易人员伤亡，如何避免发生交通事故，以及交通事故发生情况下如何降低伤亡率，是各整车厂较为重视的，更是政府非常关注的。被动安全如防抱死刹车系统有利于降低事故伤亡率，主动安全如前方碰撞预警系统等有利于防范事故的发生，为此，政府有动力推广 ADAS 在汽车中的应用。

图 20: ADAS 的推广有助于提升安全



资料来源: federal statistics office, Germany (Deststis), 光大证券研究所

表 2: 各国政策助力 ADAS 发展

| 国家   | 项目        | 要求   |
|------|-----------|--|
| 美国   | 倒车影像      | 2018 年 5 月 1 日以后生产的所有轻型车辆必须安装倒车后视镜摄像头。   |
|      | 胎压监测      | 2003 年起, 美国强制要求所有出厂的新车均需配置胎压监测。直至 2006 年底, 只有配置胎压监测的汽车才可以在高速路上行驶。  |
|      | 后视镜摄像头    | 高速公路交通安全局 (NHTSA) 则要求 2018 年以前, 所有新出厂的车辆, 必须配备后视镜摄像头。  |
|      | 车身电子稳定系统  | 2012 年起, 所有总重量在 4.5 吨以下的车辆必须装配 ESP。  |
|      | 车道偏离、碰撞检测 | 2011 年起, 汽车玻璃标签必须明确该车是否可以安装车道偏离警示系统 LDW 与前部碰撞警告系统 FCW。   |
|      | 自动紧急制动    | 美国国家公路交通安全管理局(NHTSA)对外宣布在未来将对 5 星碰撞安全评级做出一定更改, 新规则中将会推荐增加两款自动紧急制动系统, 车辆碰撞逼近制动(CIB)和动态制动辅助系统(DBS)。                            |
| 欧洲   | 盲点监视      | Euro NCAP 系统已针对盲点监视给出星级评定。   |
|      | 车身电子稳定系统  | 2010 年起, 只有将 ESP 作为标配的车型才有可能获得最高五星的安全评定。欧洲议会作出决定, 2011 年 11 月起, 所有在欧盟注册的新乘用车和商用车都必须装配 ESP。                                   |
|      | 自动紧急制动    | 2013 年 11 月起全部的新开发商用车都必须搭载自动刹车系统, 2015 年 11 月起所生产的所有商用车必须开始搭载此系统。欧盟规定任何厂商在 2014 年以后生产的新车, 未配备自动刹车辅助系统的, 都不能得到 E-NCAP 五星安全认证。 |
|      | 胎压监测      | 2014 年 11 月起, 规定胎压传感器将列为标准配备。  |
|      | 自动紧急制动    | 2016 年起, AEB 行人碰撞检测纳入评分系统, AEB 主动制动测试项目更加严格。   |
|      | 自动紧急呼叫系统  | 2017 年起, 4 星级普及车辆需具备主动安全系统。  |
| 日本   | 自动紧急制动    | 日本国土交通省 MLIT 要求, 2016 年起强制安装自动紧急制动系统 AEB。  |
| 澳大利亚 | 自动紧急制动    | 只有安装车道偏离警示系统 LDW 与自动紧急制动系统 AEB 才能达到 5 星评级。   |
| 中国   | 防抱制动系统    | 2014 年 12 月 1 号工信部和公安部发表公告, 从 2015 年 7 月 1 号开始, 小微面面包车应标配防抱制动系统。   |
|      | 电子稳定控制系统  | 虽然 ESC 还没有立法, 但是 ESC 从 2012 年开始在 60 分的总分里面, 已经有 1 分加分项, 2015 年开始对前排乘员侧安全带提醒装置、侧气囊 (及侧气囊)、电子稳定控制系统 (ESC) 分别有 1 分的加分。          |

资料来源: 光大证券研究所

### 3.3、厂商加速研发配套 ADAS, 未来 5 年 CAGR 约 30%

各厂商积极研发, 转载 ADAS, 爆发期即将到来。ADAS 风头正劲, 各主机厂加大 ADAS 功能的开发。以通用、福特为例, LDW、LKA 已量产, TSR、IHC 正在开发中, 预计 16 年底量产, ACC、AEB、FCW 功能已开发完成。以长安汽车为例, 正在开发 ACC、AEB、FCW 功能, 预计 2016 年量产。

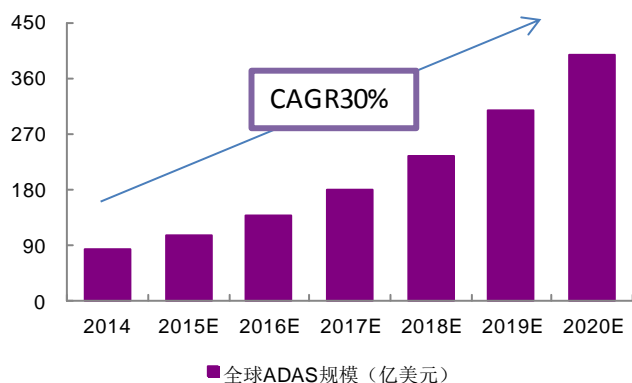
图 21: 主机厂加快研发和转载 ADAS



资料来源: 光大证券研究所

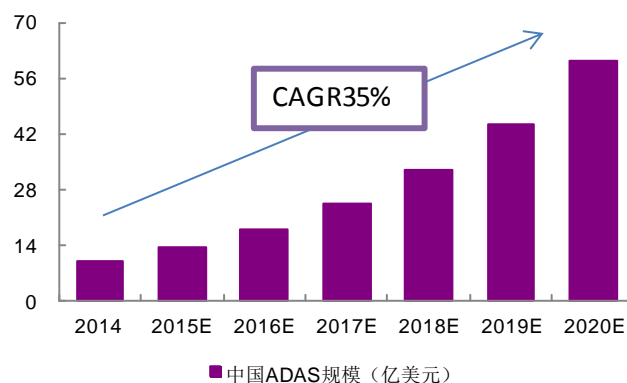
未来 5 年全球 ADAS 市场规模 CAGR 预计达 30%, 中国达 35%。根据德勤预测, 全球 ADAS 市场规模到 2020 年有望达到 400 亿美元, 5 年复合增速达 30%。根据 IMS 咨询预测, 中国 ADAS 市场规模 2020 年有望达到 61 亿美元, 未来 5 年复合增速预计 35% 左右。

图 22: 全球 ADAS 市场规模未来 5 年 CAGR 达 30%



资料来源: 德勤, 光大证券研究所

图 23: 中国 ADAS 市场规模未来 5 年 CAGR 达 35%



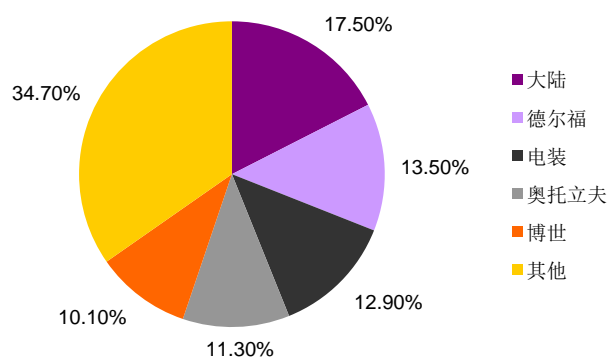
资料来源: IMS, 光大证券研究所

## 4、巨头垄断，Mobileye 树标杆

### 4.1、国际巨头形成垄断，国内企业积极突围

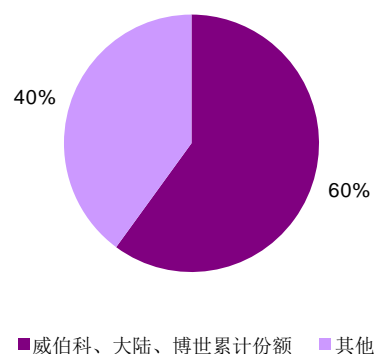
**全球 ADAS 市场集中度较高。**全球 ADAS 市场基本被全球领先的汽车零部件厂商所垄断。截至 2013 年，乘用车 ADAS 市场方面，大陆、德尔福、电装、奥托立夫和博世五大厂商占据了市场 65.30% 的份额；而商用车 ADAS 市场竞争格局更为集中，威伯科、大陆和博世三大巨头占据了 60% 的市场份额。Mobileye 则在机器视觉技术领域，占据了 80% 的以上市场份额。

图 24：乘用车 ADAS 竞争格局



资料来源：水清木华研究中心

图 25：商用车 ADAS 竞争格局



资料来源：水清木华研究中心

### 4.2、Mobileye 获资本市场高度认可，树立标杆

**Mobileye 是 ADAS 的全球先行者，合作伙伴众多。**Mobileye 是 ADAS 领域的国际领导厂商，始建于 1999 年，总部位于以色列，另在美国、德国、日本、西班牙也有分部或者研究部门，主要致力于汽车工业的计算机视觉算法和驾驶辅助系统的芯片技术的研究。经过十几年的发展，Mobileye 的合作伙伴遍布全球，包括宝马、通用、本田、路虎在内的全球知名品牌。截至 2014 年，公司芯片累计出货量 270 万，为 18 个汽车厂商的 160 款车型供货。

图 26：合作伙伴包含多家国际知名品牌



资料来源：公司官网

**Mobileye** 的目标始终是开发和推广协助驾驶员在驾驶过程中保障乘客安全和减少交通事故的视觉系统。**Mobileye** 的 ADAS 产品主要涉及前碰撞预警、前方车距监测与预警系统、车道偏离预警系统、行人探测与防撞系统与智能远光灯控制系统。具体来看，公司的主要产品分为 **Mobileye C2** 系列和 **Mobileye 5** 系列，两种产品在功能上基本相同，主要的区别在于 **Mobileye 5** 系列可以让用户的个人智能手机接收关键的实时警告，而 **Mobileye C2** 系列的实时警告由配件中的 **EyeWatch** 呈现。

图 27：Mobileye C2 的系统组件



资料来源：公司官网

图 28：Mobileye 560 的系统组件



资料来源：公司官网



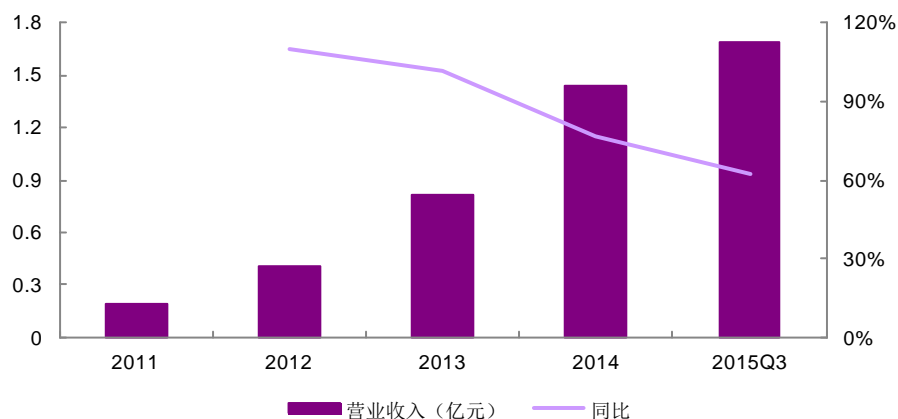
表 3: Mobileye 主要产品介绍

| 产品系列 | Mobileye 5 系列  | Mobileye C2 系列  |
|------|--|---|
| 主要功能 | 1、白天的行人碰撞预警,包括自行车检测(Mobileye PCW)<br>2、前部碰撞预警 (Mobileye FCW),无论是在高速公路或城市路段,包括摩托车检测<br>3、车道偏离警告 (Mobileye LDW)<br>4、车距监测与警告 (Mobileye HMW)<br>5、智能远光灯控制 (IHC)<br>6、交通标志识别 (TSR)<br>7、限速警示 (SLI) | 1、日间行人碰撞警告,包括自行车探测<br>2、前部碰撞警告,在高速公路和市区道路中均可工作,包括摩托车探测<br>3、车道偏离警告<br>4、车距监测与警告<br>5、智能远光灯控制<br>6、限速指示 (第三方集成商)                         |
| 适用车型 | 适用于所有类型的轿车、卡车、公交车、房车和车队的车辆   |   |
| 适用天气 | 在几乎所有的天气条件下运行,包括白天和黑夜  |   |
| 主要产品 | Mobileye 550, Mobileye 560   | Mobileye C2-270   |
| 系统组件 | 视觉传感器单元 (安装在挡风玻璃内,由高动态范围 CMOS (HDC) 相机和 Mobileye SeeQ2® 图像处理电路板组成) ×1<br>音频蜂鸣器报警器 ×1<br>EyeWatch 显示和控制单元 (用于视觉警告和车距数据测量显示,以及自定义选项设置) ×1  | 视觉传感器单元 (安装在挡风玻璃内,由高动态范围 CMOS (HDC) 相机和 Mobileye SeeQ2® 图像处理电路板组成) ×1<br>音频蜂鸣器报警器 ×1<br>EyeWatch 显示和控制单元 (用于视觉警告和车距数据测量显示,以及自定义选项设置) ×1 |
| 备注   | Mobileye 550 没有 EyeWatch,功能由智能手机完成   |   |

资料来源:公司官网

**营业收入高速增长。**截至 2015 年 3 季度,Mobileye 的营收规模达到 1.7 亿美元,同比增长 63%,超 2014 年全年营收水平,毛利率达 74%。其中 2012 年-2014 年营业收入 3 年复合增长率为 96%。

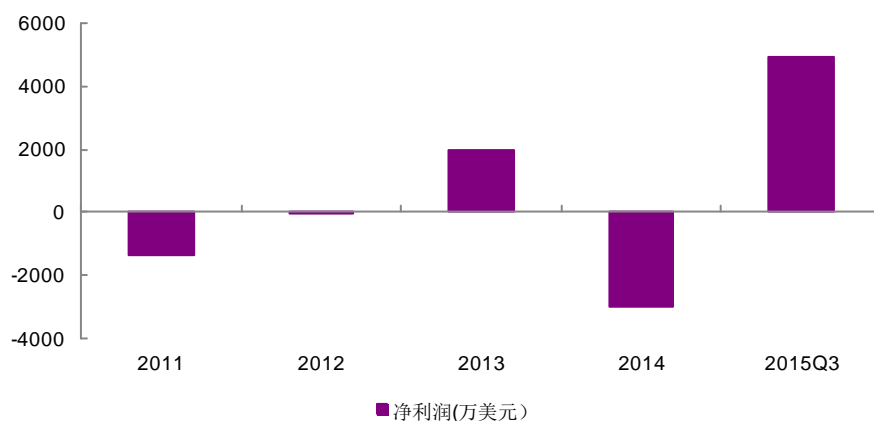
图 29: 公司营业收入 3 年复合增长率达 96%



资料来源:wind

**业绩扭亏为盈进入高速发展期。**公司 2013 年实现扭亏为盈,同年净利润达到 1922 万美元。2014 年净利润为-3008 万美元,业绩为负的主要原因是因管理费用的金额同比增长近 7 倍;2015 年前三季度业绩再次实现扭亏,净利润达 4963 万美元。

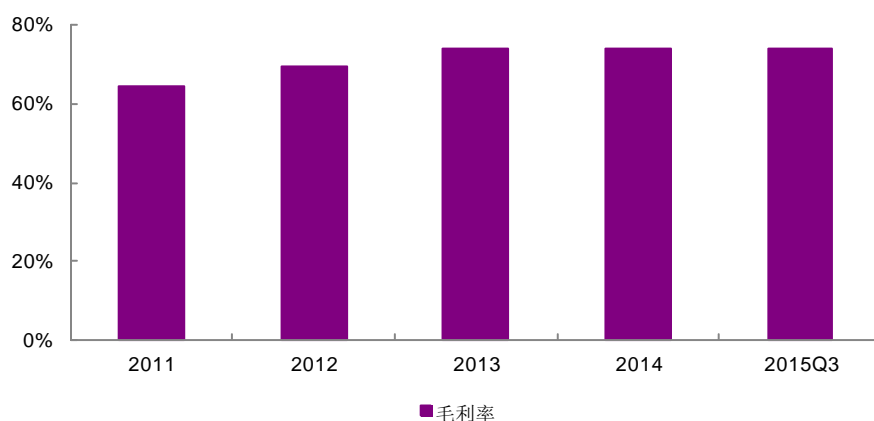
图 30：公司近几年净利润（万美元）



资料来源：wind

**毛利率维持在 70%以上，盈利能力并持续增强。**截至 2014 年 Mobileye 毛利率为 74.21%，较 2011 年同比增长 10 个百分点，盈利能力较强，并且毛利率仍有持续增长的趋势。

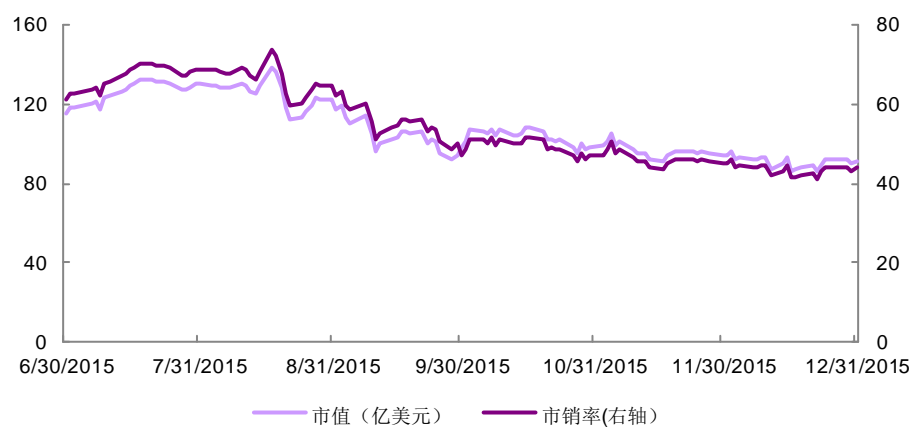
图 31：Mobileye 盈利能力较强



资料来源：wind

**高成长对应高估值。**公司已于 2014 年 8 月在纽交所上市，截至 2015 年 12 月 31 日市值已经达到 92 亿美元，而公司营收规模不超过 10 亿元。我们认为，公司过去营业收入 3 年复合增长率为 96%，未来在 ADAS 进入成长期后，公司高成长仍可持续，致使公司估值水平较高。

图 32: Mobileye 具有较高的估值



资料来源: Bloomberg

## 5、标的稀缺，布局 A 股正当时

**ADAS 投资机会明显，标的稀缺。**汽车智能化是未来汽车发展的方向，ADAS 毛利水平高，市场空间大，目前全球渗透率逐年提升，已经达到 8%，爆发在即，投资机会明显。目前 A 股市场 ADAS 标的较为稀缺，多数公司通过参股的方式进入 ADAS 领域。主要有中原内配、星宇股份、亚太股份、金固股份、保千里、欧菲光、得润电子、四维图新以及东风科技。

表 4：众多 A 股上市公司布局 ADAS 领域

| 公司名称 | 主业      | 参控 ADAS 企业      | 投资额 (万元) | 股权比例   | 产品  | 配套客户                         |
|------|---------|-----------------|----------|--------|---|------------------------------|
| 中原内配 | 气缸套     | 灵动飞扬            | 3834     | 15.34% | Birdview (三维鸟瞰行车辅助系统)、LDWS (车道偏离预警系统)、BSD (盲点监测系统)、FCW (前方碰撞预警系统)   | 东方神龙、雪铁龙、标致、江淮等各大品牌汽车        |
| 星宇股份 | 车灯      | 自主              |          |        | 自适应前照灯系统 (AFS)  | 广汽集团                         |
| 亚太股份 | 制动系统    | 前向启创            | 2900     | 20%    | 车道偏离预警系统 LDWS、前车碰撞预警系统 FCWS、疲劳驾驶检测系统 FDDS、行人检测报警系统 PDWS、限速标志识别系统 SLRS、全景鸟瞰泊车辅助系统 EPAS、自动检测系统 Auto Light、前车起步提醒 Stop-Go、夜视辅助系统 Night Vision。 | 北汽、众泰                        |
| 金固股份 | 钢制车轮    | 苏州智华            | 4000     | 20%    | 基于摄像头的全景泊车系统、车道偏离报警及车道保持辅助系统等等  | 东风日产，广汽，长安，宇通，金龙等            |
| 保千里  | 高端电子视像  | 自主              |          |        | 电子视像产品、主导安全系统   |                              |
| 欧菲光  | 触摸屏     | 卓影科技            | 1500     | 20%    | 前后双 ADAS，360 度全景高清视频记录产品，其核心竞争力在于芯片及图像算法的积累，以行车记录仪为载体。  |                              |
| 得润电子 | 电子连接器   | Meta            | 5682     | 60%    | 汽车功率控制、安全和告警传感器和控制单元、车联网模块  | 宝马、奔驰、大众集团菲亚特集团、标致雪铁龙集团      |
| 四维图新 | 电子导航地图  | 自主              |          |        | 支持 ADAS 功能的高精度地图数据  | 融合到车联网业务重，主要客户大众、宝马、奥迪、丰田、长城 |
| 东风科技 | 内饰件、压铸件 | 上海伟世通汽车电子系统有限公司 |          | 40%    | HUD (抬头显示)  | PSA、上海通用、东风本田等               |

资料来源：上市公司公告，光大证券研究所

## 6、重点推荐

### 6.1、中原内配：入股灵动飞扬，布局智能驾驶领域

#### 公司简介：

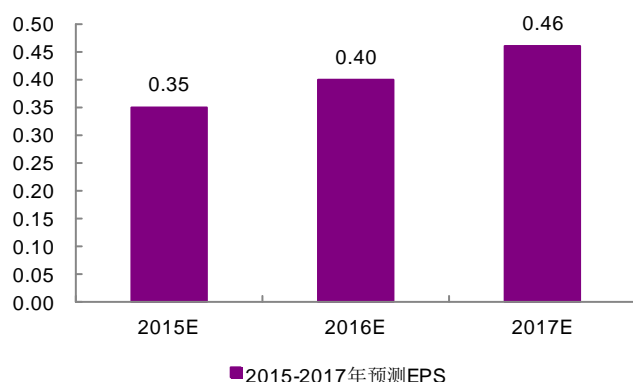
公司作为全球最大的气缸套 OEM 供应商，年生产能力超过 3,500 万只。公司是国内行业里唯一进入国外主要主机厂的零部件全球采购体系企业，也是国内唯一能够生产欧 V、欧 VI 和美国 EPA2013 标准气缸套能力并实现同步研发与设计的气缸套企业。

#### 推荐逻辑：

- 1、气缸套龙头，通过扩大乘用车气缸套市场份额稳定主业。
- 2、3800 万元入股 ADAS 技术领先企业灵动飞扬，ADAS 未来几年将处于高速发展期，公司战略布局先见性强。
- 3、公司转型的决心大，围绕新能源、智能制造、高端装备制造、汽车后市场等高新技术领域和新兴行业，择机延伸产业链。

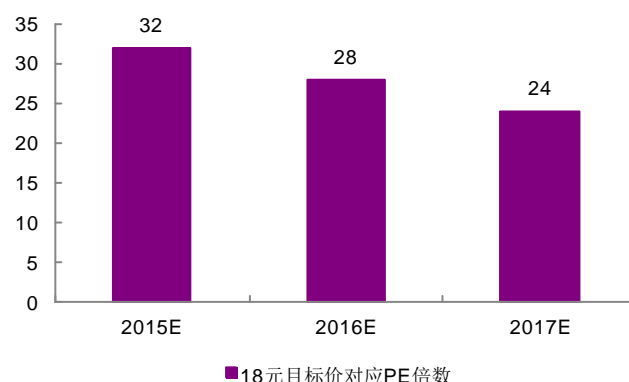
**我们预计公司 2015~2017 年 EPS 分别为 0.35 元、0.40 元、0.46 元。给予买入评级，6 个月目标价 18 元，对应 2016 年 28 倍 PE。**

图 33：中原内配 2015-2017 年预测 EPS



资料来源：光大证券研究所

图 34：中原内配 2015-2017 年 18 元目标价对应 PE



资料来源：光大证券研究所



## 6.2、星宇股份：内资汽车照明龙头，AFS 布局稳步推行

### 公司简介：

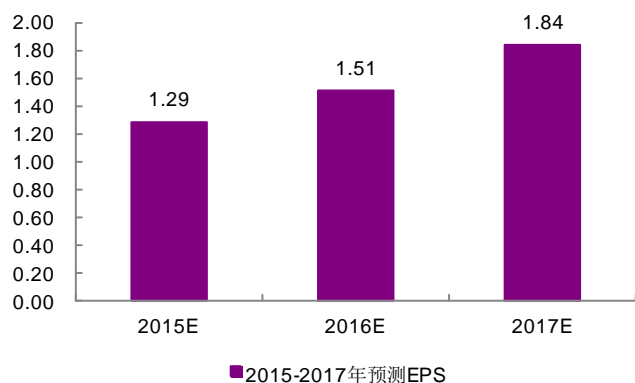
公司是国内主要的车灯生产厂商，具有年产各类车灯 2500 万只的生产制造能力。产品主要为一汽集团、上海大众、上海通用、奇瑞汽车、东风日产、广汽乘用车、神龙汽车等国内知名厂商配套。

### 推荐逻辑：

- 1、国内车灯龙头，2011~2014 年营收、净利 CAGR 分别高达 22%、17%，产能释放，高增长可持续。
- 2、拟 7 亿元投向汽车电子和照明研发中心，布局智能驾驶，AFS 放量亦值得期待。
- 3、员工持股价格合理，彰显管理层信心。

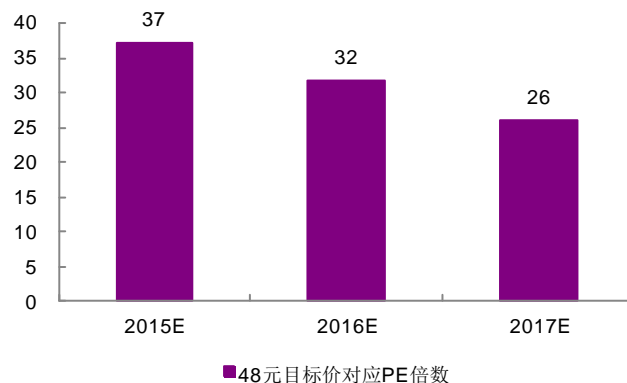
**我们预计公司 2015~2017 年 EPS 分别为 1.29 元、1.51 元、1.84 元。给予买入评级，6 个月目标价 48 元，对应 2016 年 32 倍 PE。**

图 35：星宇股份 2015-2017 年预测 EPS



资料来源：光大证券研究所

图 36：星宇股份 2015-2017 年 48 元目标价对应 PE



资料来源：光大证券研究所

### 6.3、亚太股份：制动系统龙头，搭建智能驾驶生态圈

#### 公司简介：

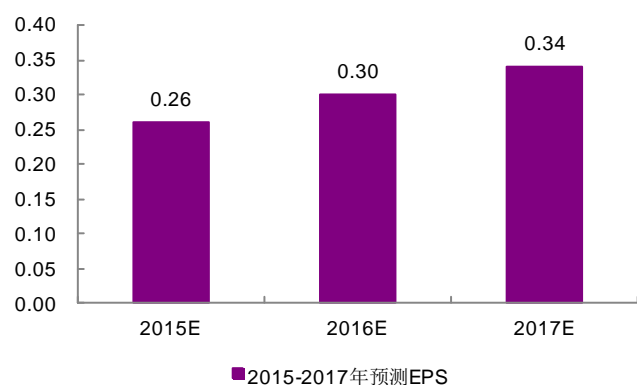
公司是国内制动系统龙头企业，目前公司已形成汽车电子控制系统 100 万套的年生产能力。公司涵盖了 100 多个系列 500 多个品种的汽车基础制动系统、汽车电子辅助制动系统、汽车新材料应用制动部件产品，要用户有一汽—大众、一汽轿车、上海大众、上海通用、上汽通用五菱、东风汽车、神龙汽车、东风日产、郑州日产、北汽集团、江铃汽车、奇瑞汽车、长安汽车、江淮汽车、华晨金杯等。

#### 推荐逻辑：

- 1、参股前向启创、钛马信息，战略布局智能汽车、车联网。
- 2、汽车智能化离不开制动智能化，作为制动龙头有其优势。
- 3、参股 Elaphe，加速布局新能源汽车。

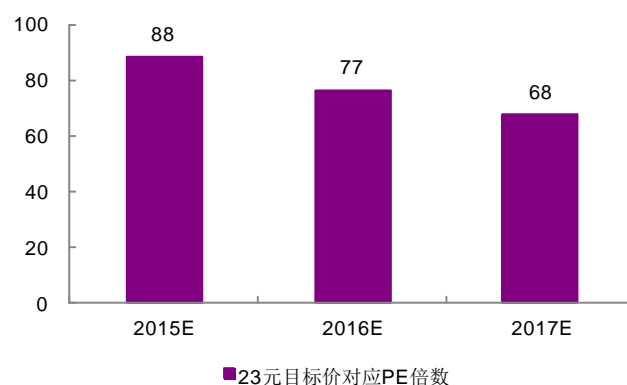
**我们预计公司 2015~2017 年 EPS 分别为 0.26 元、0.30 元、0.34 元。给予增持评级，6 个月目标价 23 元。**

图 37：亚太股份 2015-2017 年预测 EPS



资料来源：光大证券研究所

图 38：亚太股份 2015-2017 年 23 元目标价对应 PE



资料来源：光大证券研究所

## 7、风险提示

#### (1) 汽车智能化进展不及预期

存在技术发展不及预期，影响汽车智能化进展的风险。

#### (2) ADAS 渗透率提升不及预期的风险

ADAS 相对大众而言，认知还不够，存在认可度提升不及预期，从而影响 ADAS 渗透率提升不及预期的风险。

## 战略转型从未间断，业绩估值有望双轮驱动

### ◆ 入股灵动飞扬，成市场 ADAS 优质标的

此前出资 3834 万元通过受让及增资灵动飞扬的方式，获得其 15.336% 的股权，增资后目标公司估值 2.5 亿元，原股东承诺注资后 2016-2018 年净利润分别为 1600 万元、2800 万元和 4000 万元，市场上其他被并购的 ADAS 企业几乎没有利润承诺，且此次收购标的估值仅对应 2016 年最低承诺利润 15 倍 PE，物超所值。我们认为，公司通过入股灵动飞扬，不仅能为公司带来合理利润，且此时切入即将爆发的 ADAS 领域，能够提升公司估值。

### ◆ 已进入国防军工相关板块，潜在国防军工标的

目前已经进入了国防军工相关板块，与此同时，公司于 2015 年 3 月取得了军工三级保密资格证书。根据军工委国防军工板块划分标准，上市公司在取得保密资格证书的同时，政府采购的收入规模不低于 1 亿元或收入比重不低于 15%，即可被划分入军工板块。我们认为，公司进入国防军工相关板块是公司战略转型的重要一步，后续有望在军工领域不断开拓，进入国防军工板块。

### ◆ 增资华元恒道，开拓新的利润增长点

公司、华元恒道原有股东及其他投资者拟对华元恒道进行增资，其中，公司出资 2000 万元，增资扩股后占比 9.76%。从盈利能力来看，2015 年上半年净利润达 2295 万元，期末净资产为 3454 万元，期初净资产仅 1159 万元，就贡献了超 2000 万元净利，凸显原有股东卓越的投资管理能力。此次各股东增资后，净资产超 2 亿元，将极大提升华元恒道的投资范围，利于其全面发展，华元恒道的盈利能力会得到极大提升，将为公司贡献合理收益。

### ◆ 维持公司买入评级，6 个月目标价为 18 元

瞄准新能源、智能制造、高端装备制造、汽车后市场等方向，战略转型预期明确。过去几个月，公司战略转型不断落地，在各个领域布局持续展开，显示出公司战略转型非常坚定。从目前落地情况来看，都能贡献合理收益，我们仅考虑现有业务，预计公司 2015-2017 年净利润增速分别为 14.38%、14.59% 和 14.22%，EPS 分别 0.35 元、0.40 元和 0.46 元。维持公司买入评级，6 个月目标价 18 元，对应 2016 年 45 倍 PE。

**风险提示：**汽车销量大幅下滑的风险，公司战略转型进展不达预期的风险。

| 指标             | 2013   | 2014   | 2015E  | 2016E  | 2017E  |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入（百万元）      | 1,110  | 1,084  | 1,095  | 1,182  | 1,312  |
| 营业收入增长率        | 8.48%  | -2.30% | 1.00%  | 8.00%  | 11.00% |
| 净利润（百万元）       | 162    | 181    | 207    | 237    | 271    |
| 净利润增长率         | 13.49% | 11.57% | 14.38% | 14.59% | 14.22% |
| EPS（元）         | 0.28   | 0.31   | 0.35   | 0.40   | 0.46   |
| ROE（归属母公司）（摊薄） | 9.24%  | 9.58%  | 10.10% | 10.66% | 11.17% |
| P/E            | 38     | 34     | 30     | 26     | 23     |
| P/B            | 4      | 3      | 3      | 3      | 3      |

## 买入（维持）

当前价/目标价：10.59/18.00 元

目标期限：6 个月

### 分析师

刘洋 (执业证书编号：S0930515050002)

021-22169156

[liuyang82@ebcn.com](mailto:liuyang82@ebcn.com)

### 联系人

梁美美

021-62151889

[liangmm@ebcn.com](mailto:liangmm@ebcn.com)

### 市场数据

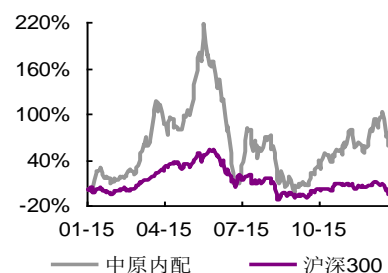
总股本(亿股)：5.88

总市值(亿元)：62.28

一年最低/最高(元)：7.08/59.98

近 3 月换手率：260.58%

### 股价表现(一年)



### 收益表现

| %  | 一个月   | 三个月   | 十二个月  |
|----|-------|-------|-------|
| 相对 | 4.02  | 29.47 | 52.10 |
| 绝对 | -7.50 | 25.04 | 42.11 |

### 相关研报

增资华元恒道，多元化战略布局又落一子  
.....2015-12-14  
战略切入智能驾驶，多元化布局持续落地  
.....2015-11-02  
进入军工相关板块，战略转型升级持续落地  
.....2015-10

## LED 照亮未来，AFS 步步为营

◆**内资汽车照明行业龙头企业，盈利增速优异。**公司为内资车等龙头，目前市场份额为 5%。公司产品主要包括前置灯、后组合灯、雾灯及其他各类车用小灯。公司主要客户涵盖了一汽大众、上海大众、一汽丰田、奇瑞汽车、一汽轿车等知名厂商。2014 年营收 20.16 亿元，净利润 2.73 亿元，分别同比增长 23.51% 和 25.20%，2015 年前三季度营收 17.07 亿元，净利润 2.01 亿元，分别同比增长 24.30% 和 13.33%。

◆**主营业务份额稳步提升，积极推进产能扩张。**公司车灯销量主要来自于新车配套市场。2014 年中国汽车产量为 2372 万辆，相对应的新车配套市场空间达到 330 亿元。近年来公司主营业务营业收入稳步增加，2014 年车灯业务增速为 16.8%，远高于市场的 7.2% 的增速。这不仅体现了公司优异的盈利能力，更说明公司的市场份额在不断提升。公司目前在常州、吉林和佛山的生产基地推进多项产能扩张项目，营业收入进一步提升值得期待。

◆**LED 引领汽车照明发展趋势，可有效拉升公司毛利率。**LED 拥有能耗更低，寿命更长，反应速度更快等优点，是未来汽车照明的发展趋势之一。2014 年，公司“年产 50 万套 LED 车灯及配套项目”顺利投产，LED 模组实现 2.5 亿元产值，在总车灯收入中的占比已经达到 15%。LED 车灯的毛利率为 30%，高于一般车灯，可以期待未来 LED 业务的扩张对公司整体毛利率的进一步拉升。

◆**AFS 技术国内领先，筹资继续深化布局 ADAS。**AFS 可以有效提升夜间驾驶的安全性。自 2011 年以来，公司不断加大技术与资源投入，推进 AFS（自适应前照明系统）等先进技术的研究。2015 年 4 月，公司自主研发的 AFS 前照灯已经量产并装配于广汽自主品牌的重点车型传祺 GS4，该车型一经推出便广受好评。公司拟通过定增募集资金并投资 7.11 亿元用于设立汽车电子和照明研发中心，以继续深化 ADAS 的研究布局。

◆**首次覆盖，给予买入评级，6 个月目标价 48 元。**公司传统业务雾灯发力提升盈利；开拓海外市场提升成长空间；LED 和 AFS 领域初见成效以及加速布局 ADAS 值得期待。给予买入评级，6 个月目标价 48 元，对应 2016 年 32 倍 PE，2017 年 26 倍 PE。

**风险提示：**乘用车产销不及预期，LED 和 ADAS 的开拓不及预期。

### 业绩预测和估值指标

| 指标             | 2013   | 2014   | 2015E  | 2016E  | 2017E  |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入（百万元）      | 1,632  | 2,016  | 2,483  | 3,071  | 3,864  |
| 营业收入增长率        | 23.83% | 23.51% | 23.16% | 23.70% | 25.81% |
| 净利润（百万元）       | 218    | 273    | 309    | 363    | 442    |
| 净利润增长率         | 15.38% | 25.20% | 13.14% | 17.67% | 21.66% |
| EPS（元）         | 0.91   | 1.14   | 1.29   | 1.51   | 1.84   |
| ROE（归属母公司）（摊薄） | 11.53% | 13.73% | 14.64% | 16.21% | 18.33% |
| P/E            | 29     | 23     | 21     | 18     | 14     |
| P/B            | 3      | 3      | 3      | 3      | 3      |

### 买入（首次）

当前价/目标价：26.70/48.00 元

目标期限：6 个月

### 分析师

刘洋 (执业证书编号：S0930515050002)

021-22169156

[liuyang82@ebcn.com](mailto:liuyang82@ebcn.com)

### 联系人

梁美美

021-62151889

[liangmm@ebcn.com](mailto:liangmm@ebcn.com)

### 市场数据

总股本(亿股)：2.40

总市值(亿元)：63.99

一年最低/最高(元)：18.31/60.08

近 3 月换手率：99.72%

### 股价表现(一年)



### 收益表现

| %  | 一个月    | 三个月   | 十二个月  |
|----|--------|-------|-------|
| 相对 | -10.73 | 18.30 | 53.86 |
| 绝对 | -22.25 | 13.88 | 43.87 |

## 制动系统龙头，构造智能驾驶生态圈

### ◆国内汽车制动系统龙头

亚太股份是国内少数具有研发生产整套汽车制动系统的一级供应商之一，亦是国内第一家自主研发成功汽车ABS并产业化的公司。目前公司已形成汽车电子控制系统100万套的年生产能力，涵盖了100多个系列500多个品种的汽车基础制动系统、汽车电子辅助制动系统、汽车新材料应用制动部件产品。主营业务盘式制动器、鼓式制动器，2014年市占率分别为40%、42%，均位列行业第一，是国内汽车制动系统龙头。

### ◆参股前向启创、钛马信息，构建智能驾驶生态圈

车产销增速下降，未来更新换代将是汽车行业的主题，而汽车智能化能够满足消费者日益增长的对安全、舒适和便利的需求，有望成为汽车更新换代的主要方向。前向启创是国内从事车载高级驾驶辅助系统(ADAS)模块及产品的研发和销售的龙头企业；钛马信息为一家定位于车载移动互联网服务运营商，向汽车、新能源电动车公司、电信公司、保险公司、汽车连锁维修服务企业提供世界先进水平的车联网整体解决方案及运营外包服务。公司参股前向启创、钛马信息，将加快环境感知、主动安全控制、移动互联的智能驾驶领域布局，为公司构造智能驾驶生态圈奠定基础。

### ◆签署《全面战略合作协议》，进军军工领域

2015年12月7日，公司与北京航天发射技术研究所签订了《全面战略合作协议》，北京航天发射技术研究所是中国宇航协会发射工程及地面设备专业委员会，航天科技集团发射技术战略研究组组长单位。此次合作，研究所将利用其在仿真分析计算、整车制动的最优化、整车道路模拟试验台等方面的优势，为公司提供相关优质服务，同时公司将为航天军工提供制动产品。此次合作是对公司在制动领域研发、生产、制造等能力的进一步认可，同时为公司进一步进军军工领域，提高市场竞争力奠定了基础。

### ◆首次覆盖给予增持评级，6个月目标价23元：

公司为国内汽车制动系统龙头，积极布局智能驾驶领域，未来随着智能驾驶生态圈的不断完善，公司有望成为国内汽车智能化领域的龙头。我们预计公司2015-2017年EPS分别为0.26元、0.30元和0.34元。首次覆盖给予增持评级，6个月目标价23元。

### ◆风险提示：整车产销不及预期；智能化业务进展缓慢

| 指标             | 2013   | 2014   | 2015E  | 2016E  | 2017E  |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元)      | 2,719  | 3,279  | 3,082  | 3,544  | 4,253  |
| 营业收入增长率        | 29.00% | 20.61% | -6.00% | 15.00% | 20.00% |
| 净利润(百万元)       | 137    | 176    | 191    | 224    | 247    |
| 净利润增长率         | 61.08% | 28.11% | 8.93%  | 17.01% | 10.58% |
| EPS(元)         | 0.19   | 0.24   | 0.26   | 0.30   | 0.34   |
| ROE(归属母公司)(摊薄) | 11.33% | 7.08%  | 7.26%  | 7.97%  | 8.23%  |
| P/E            | 111    | 47     | 80     | 68     | 62     |
| P/B            | 13     | 6      | 6      | 5      | 5      |

### 增持(首次)

当前价/目标价：20.68/23.00元

目标期限：6个月

### 分析师

刘洋(执业证书编号：S0930515050002)

021-22169156

liuyang82@ebcn.com

### 联系人

梁美美

021-62151889

liangmm@ebcn.com

### 市场数据

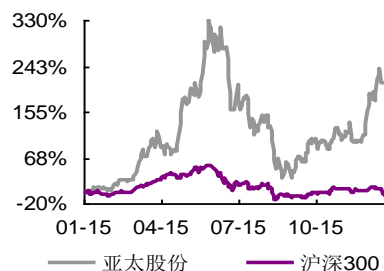
总股本(亿股)：7.38

总市值(亿元)：152.53

一年最低/最高(元)：8.41/30.50

近3月换手率：215.46%

### 股价表现(一年)



### 收益表现

| %  | 一个月   | 三个月   | 十二个月   |
|----|-------|-------|--------|
| 相对 | 59.23 | 80.41 | 221.35 |
| 绝对 | 47.71 | 75.99 | 211.36 |



## 分析师声明

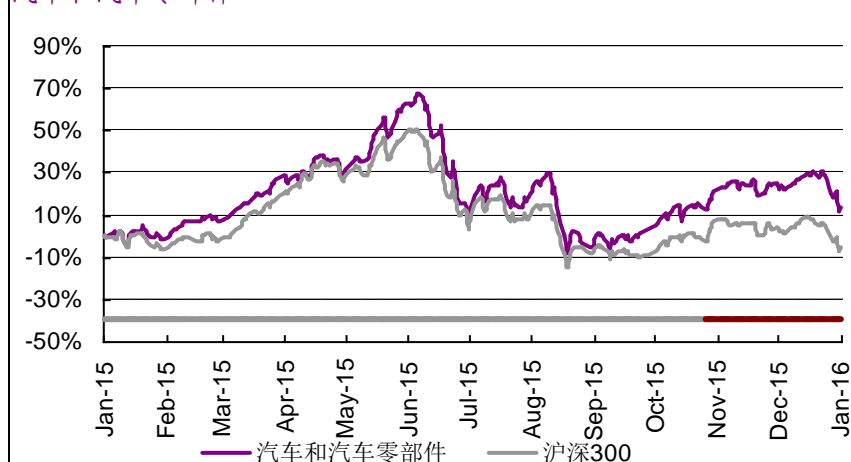
负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 分析师介绍

刘洋，汽车分析师，毕业于南京大学，从事汽车研究 5 年，重点跟踪公司：隆鑫通用，万丰奥威，均胜电子，双林股份，亚太股份，宇通客车，银轮股份。在汽车新能源和轻量化领域有深入研究。

## 投资建议历史表现图

汽车和汽车零部件



| 日期         | 评级 |
|------------|----|
| 2015-11-08 | 买入 |
| 2015-11-15 | 买入 |
| 2015-11-22 | 买入 |
| 2015-11-29 | 买入 |
| 2015-12-07 | 买入 |
| 2015-12-13 | 买入 |
| 2015-12-20 | 买入 |
| 2015-12-27 | 买入 |
| 2016-01-03 | 买入 |
| 2016-01-10 | 买入 |

|     |     |     |
|-----|-----|-----|
| 买入— | 增持— | 中性— |
| 减持— | 卖出— |     |

## 行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

市场基准指数为沪深 300 指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

### 加入“知识星球 行业与管理资源”库，免费下载报告合集

1. 每月上传分享2000+份最新行业资源（涵盖科技、金融、教育、互联网、房地产、生物制药、医疗健康等行业研报、科技动态、管理方案）；
2. 免费下载资源库已存行业报告。
3. 免费下载资源库已存国内外咨询公司管理方案、企业运营制度。
4. 免费下载资源库已存科技方案、论文、报告及课件。



微信扫码加入“知识星球 行业与管理资源”，  
获取更多行业报告、管理文案、大师笔记

### 加入微信群，每日获取免费3+份报告

1. 扫一扫二维码，添加群主微信（微信号：Teamkon）
2. 添加好友请备注：**姓名+单位+业务领域**
3. 群主将邀请您进专业行业报告资源群



微信扫码二维码，免费报告轻松领

报告整理于网络，只用于分享，如有侵权，请联系我们

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：Z22831000。

公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

## 光大证券股份有限公司研究所 销售交易总部

上海市新闸路1508号静安国际广场3楼 邮编200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

| 销售交易总部 | 姓名  | 办公电话          | 手机          | 电子邮件                    |
|--------|-----|---------------|-------------|-------------------------|
| 上海     | 严非  | 021-62152373  | 13611990668 | puwn@ebsecn.com         |
|        | 周薇薇 | 021-22167101  | 18621181721 | jishuang@ebsecn.com     |
|        | 徐又丰 | 021-22169082  | 13917191862 | xuyf@ebsecn.com         |
|        | 李强  | 021-22169131  | 18621590998 | liqiang88@ebsecn.com    |
|        | 张弓  | 021-22169083  | 13918550549 | zhanggong@ebsecn.com    |
|        | 罗德锦 | 021-22169146  | 13661875949 | luodj@ebsecn.com        |
|        | 濮维娜 | 021-22167099  | 13611990668 | puwn@ebsecn.com         |
|        | 计爽  | 021-22167101  | 18017184645 | jishuang@ebsecn.com     |
|        | 郝辉  | 010-59046212  | 18611386181 | zhulin1@ebsecn.com      |
|        | 黄怡  | 010-58452027  | 13699271001 | huangyi@ebsecn.com      |
| 北京     | 梁晨  | 010-58452025  | 13901184256 | liangchen@ebsecn.com    |
|        | 刘公直 | 010-58452029  | 18610082695 | liugongzhi@ebsecn.com   |
|        | 朱林  | 010-58452033  | 18611386181 | zhulin1@ebsecn.com      |
|        | 黎晓宇 | 0755-83553559 | 13823771340 | lixiao1@ebsecn.com      |
|        | 李潇  | 0755-83559378 | 13631517757 | lixiao1@ebsecn.com      |
| 深圳     | 张亦潇 | 0755-23996409 | 13725559855 | zhangyx@ebsecn.com      |
|        | 王渊锋 | 0755-83551458 | 18576778603 | wangyuanfeng@ebsecn.com |
|        | 陶奕  | 021-22167107  | 18018609199 | taoyi@ebsecn.com        |
|        | 戚德文 | 021-22169152  | 13585893550 | qidw@ebsecn.com         |
|        | 顾胜寒 | 021-22167094  | 18352760578 | gush@ebsecn.com         |