

扩充产能确保业绩增长

增持

——亚太股份（002284）2011年中报点评——

事件:

亚太股份（002284）2011年1~6月实现营业收入9.95亿元，同比增长12.94%；归属于上市公司股东净利润0.57亿元，同比增长2.12%；基本每股收益0.199元。

点评:

- **原材料价格上涨，营业成本增加** 上半年公司汽车零部件产品的营业成本同比增长16.52%。同期，主要生产原材料生铁和钢板的平均采购价格同比分别上涨25.74%和4.64%。公司六项主要产品在报告期内的成本同比增减不一，其中，占比营业收入比重最大的盘式和鼓式制动器等两项产品的营业成本同比大幅增加29.62%和16.75%。原材料的价格上涨、劳动力成本的增加以及配套整车企业的成本转嫁，直接推高了公司本期的营业成本；
- **毛利率水平下降** 本期公司汽车零部件产品销售毛利率为16.75%，较上年同期下降2.45%。主要产品盘式制动器、鼓式制动器、制动主缸以及ABS系统等毛利率均低于上年同期水平，分别较上年下降4.50%、1.30%、1.00%和1.51%。公司毛利率下降的原因主要在于原材料成本上升。公司募投项目建成扩充产能后，有助于公司降低产品的固定成本部分，抵消部分毛利损失；
- **募投项目进展符合预定计划** 募投项目本期投入资金1.17亿元，至报告期末，已完成募投项目总投资的82%，共计3.61亿元。除10万套汽车前后模块和30万套真空助力器项目将在2011年底建设完成外，260万套盘式制动器、120万套鼓式制动器以及30万台套制动缸建设项目已于期内完成建设；
- **销售期间费用率明显下降** 本期公司期间费用率为8.74%，较2009和2010年中期分别下降1.85和2.05个百分点。其中，销售和管理费用率分别为2.25%和5.22%，均明显低于上年同期水平；财务费用率1.27%，较上年增加87.12%，主要系公司流动资金贷款及贷款利率增加所致。
- **投资评级** 公司上半年受到上游原材料价格上涨和下游整车企业成本转移的双重挤压，导致营业收入与净利润增长不同步。但是公司良好的期间费用控制以及扩充产能摊低固定成本，将能有效保证公司的业绩增长。预计2011~2013年归属上市公司股东的净利润为1.52、1.67和1.91亿元，基本每股收益分别是0.53、0.58和0.66元，对应的PE分别是21、19和17倍。给予“增持”评级。

分析师

王剑辉
执业证号：S1250511010003
电话：010-57631186
邮箱：wjhui@swsc.com.cn

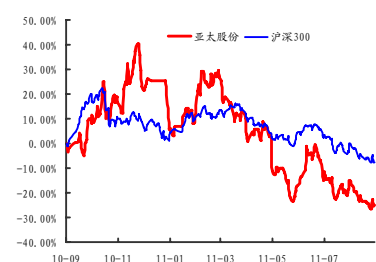
联系人

刘峰
电话：010-57631199
邮箱：liufeng@swsc.com.cn

汽车行业52周市场表现



亚太股份52周市场表现



亚太股份利润预测表

	2010 A	2011 E	2012 E	2013 E
报表类型	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
一、营业总收入(百万元)	1,750.20	2,023.87	2,345.30	2,740.78
营业收入(百万元)	1,750.20	2,023.87	2,345.30	2,740.78
二、营业总成本(百万元)	1,625.36	1,852.51	2,151.95	2,510.17
营业成本(百万元)	1,419.57	1,625.66	1,839.27	2,127.17
营业税金及附加(百万元)	5.42	6.65	8.42	12.95
销售费用(百万元)	71.87	63.22	85.56	98.82
管理费用(百万元)	110.92	136.06	168.96	205.24
财务费用(百万元)	13.12	13.28	30.89	43.90
资产减值损失(百万元)	4.46	7.64	18.85	22.08
三、其他经营收益(百万元)	2.12	1.71	-2.26	-3.02
投资净收益(百万元)	2.12	1.71	-2.26	-3.02
其中：对联营企业和合营企业的投资收益(百万元)	2.10	1.40	-1.91	-2.40
四、营业利润(百万元)	126.95	173.07	191.09	227.59
加：营业外收入(百万元)	11.83	9.24	14.98	16.18
减：营业外支出(百万元)	4.23	2.93	4.05	5.07
其中：非流动资产处置净损失(百万元)	0.12	0.00	0.00	0.00
五、利润总额(百万元)	134.55	179.38	202.02	238.70
减：所得税(百万元)	9.97	9.81	11.64	14.83
六、净利润(百万元)	124.58	169.57	190.38	223.87
减：少数股东损益(百万元)	6.07	6.56	7.74	8.96
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	118.51	152.41	167.02	190.80
七、每股收益：				
(一) 基本每股收益(元)	0.62	0.53	0.58	0.66
(二) 稀释每股收益(元)	0.62	0.53	0.58	0.66

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20% 以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10% 与 20% 之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 -10% 以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数 -5% 与 5% 之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 -5% 以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：(010) 57631232/1230

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://yf.swsc.com.cn/>