

汽车零部件

署名人: 张镭

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@cjis.cn

参与人: 邓学

S0960110080111

0755-82026831

dengxue@cjis.cn

参与人: 邢卫军

S0960111080510

0755-82026562

xingweijun@cjis.cn

6-12个月目标价: 8.75元

当前股价: 7.47元

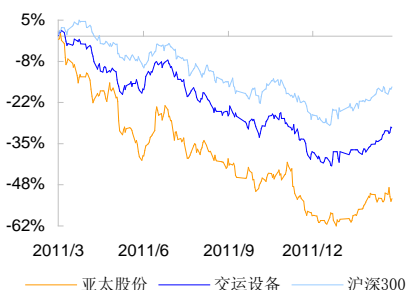
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2404.74
总股本(百万)	287
流通股本(百万)	99
流通市值(亿)	7
EPS	0.62
每股净资产(元)	5.08
资产负债率	44.53%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
亚太股份	6.88	13.63	-17.75
交运设备	3.61	9.49	-10.48
沪深300指数	2.52	7.84	-5.40



相关报告

亚太股份-需求低迷致使业绩下滑, 未来增长还看多元扩张——三季报点评

2011-10-28

亚太股份

002284

推荐

新订单彰显公司竞争力, 拐点已过未来步步向好

公司21日公告: 成为一汽-大众MQB项目后制动盘批量配套供应商。

我们认为: 公司取得一汽大众主力新车型配套资格, 彰显公司竞争力。新车型13年量产, 预计增加至少50万套盘式制动器订单, 增加收入约4%, 增厚EPS约4分。公司12年随自主品牌逐步向好, 盈利能力有望进入上升通道。预计12-13年利润增速为23%和40%, 给予12年25倍估值, “推荐”评级。

投资要点:

- 公司成为一汽-大众MQB项目后制动盘批量配套供应商。MQB项目包括Golf7和奥迪A3两款车型, 将于13年在佛山工厂(30万产能)投产, 成为一汽-大众主力车型, 预计13年销量合计超过25万辆, 为公司13年带来50万套盘式制动器订单, 增加收入8000万, 增厚EPS约4分。
- 拐点已过, 公司盈利进入上升通道。11年受自主品牌和微客销量低迷影响, 公司综合毛利率下降约4个点, 净利润减少约30%, 盈利进入谷底。12年随着二三线地区汽车需求释放, 自主品牌销量恢复带动公司产品增长; 同时公司积极拓展合资客户, 改善产品结构, 盈利能力将进入上升通道。
- 公司围绕制动系统实施纵向整合, 借助进口替代拓展发展空间。公司是汽车制动器领先企业, 同时拥有先进ABS、ESP和电子驻车等汽车电子技术, 在技术壁垒不存在的情况下, 多种机遇(法规趋紧和新能源自主化)或将促使公司强势突破外资垄断。公司已进入大众在华配套体系, 技术过硬与成本优势将助公司在进口替代市场快速发展。
- 技术外溢开启新市场, 多元化扩张成就高增长。公司投入高端铸件生产线, 未来或有能力进入铁路、轻轨、军工等领域, 拓展市场规模; 延伸加工深度, 提高产品附加值, 提升公司盈利能力。
- 投资建议: 我们预计公司2011-2013年实现收入18.86亿元、20.97亿元和24.58亿元, 归属于母公司净利润为0.81亿元、0.99亿元和1.39亿元, EPS为0.28元、0.35元和0.49元。公司盈利能力逐步恢复, 未来面临进口替代与技术外溢机遇, 发展前景广阔, 12-13年利润增速分别为23%和40%。我们给予公司12年25倍估值, 目标价8.75元, 维持“推荐”评级。

风险提示:

- 汽车市场景气度下降, 原材料价格和人工成本上升等将影响公司盈利水平

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	1750	1886	2097	2458
收入同比(%)	32%	8%	11%	17%
归属母公司净利润	119	81	99	139
净利润同比(%)	31%	-32%	23%	40%
毛利率(%)	18.9%	15.5%	16.0%	16.9%
ROE(%)	12.2%	7.8%	8.8%	10.9%
每股收益(元)	0.41	0.28	0.35	0.49
P/E	18.09	26.60	21.57	15.38
P/B	2.20	2.07	1.89	1.68
EV/EBITDA	10	17	14	11

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1218	1489	1576	1801
现金	497	700	700	778
应收账款	392	423	470	551
其他应收款	1	1	1	2
预付账款	48	53	59	68
存货	218	245	271	314
其他流动资产	62	67	74	87
非流动资产	610	586	560	534
长期投资	18	18	18	18
固定资产	414	435	433	419
无形资产	81	78	76	74
其他非流动资产	97	55	33	22
资产总计	1828	2075	2136	2334
流动负债	709	905	876	943
短期借款	78	223	126	78
应付账款	396	427	475	557
其他流动负债	235	255	275	309
非流动负债	105	90	75	60
长期借款	82	67	52	37
其他非流动负债	23	23	23	23
负债合计	814	995	951	1003
少数股东权益	41	45	51	58
股本	191	287	287	287
资本公积	367	272	272	272
留存收益	414	476	575	714
归属母公司股东权益	973	1034	1134	1273
负债和股东权益	1828	2075	2136	2334

现金流量表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	131	91	108	132
净利润	125	85	105	147
折旧摊销	51	24	26	27
财务费用	13	1	-1	-7
投资损失	-2	-2	-2	-2
营运资金变动	-51	-20	-24	-40
其他经营现金流	-5	3	5	8
投资活动现金流	-186	2	2	2
资本支出	186	0	0	0
长期投资	-6	0	0	0
其他投资现金流	-6	2	2	2
筹资活动现金流	-79	110	-110	-57
短期借款	-53	145	-97	-48
长期借款	-15	-15	-15	-15
普通股增加	96	96	0	0
资本公积增加	-48	-96	0	0
其他筹资现金流	-59	-20	1	7
现金净增加额	-135	203	0	78

利润表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	1750	1886	2097	2458
营业成本	1420	1594	1761	2044
营业税金及附加	5	7	10	12
营业费用	72	78	86	101
管理费用	111	120	133	156
财务费用	13	1	-1	-7
资产减值损失	4	4	4	4
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	2	2	2	2
营业利润	127	84	105	151
营业外收入	12	12	12	12
营业外支出	4	4	4	4
利润总额	135	92	113	158
所得税	10	7	8	12
净利润	125	85	105	147
少数股东损益	6	4	5	7
归属母公司净利润	119	81	99	139
EBITDA	191	109	130	170
EPS (元)	0.62	0.28	0.35	0.49

主要财务比率

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	32.2%	7.7%	11.2%	17.2%
营业利润	40.6%	-33.9%	25.4%	43.1%
归属于母公司净利润	30.9%	-32.0%	23.3%	40.2%
获利能力				
毛利率	18.9%	15.5%	16.0%	16.9%
净利率	6.8%	4.3%	4.7%	5.7%
ROE	12.2%	7.8%	8.8%	10.9%
ROIC	18.5%	11.3%	14.0%	19.3%
偿债能力				
资产负债率	44.5%	48.0%	44.5%	43.0%
净负债比率	23.31	32.12%	21.88	14.43%
流动比率	1.72	1.65	1.80	1.91
速动比率	1.41	1.37	1.48	1.57
营运能力				
总资产周转率	1.00	0.97	1.00	1.10
应收账款周转率	4	4	4	4
应付账款周转率	4.03	3.87	3.90	3.96
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.41	0.28	0.35	0.49
每股经营现金流(最新摊薄)	0.45	0.32	0.38	0.46
每股净资产(最新摊薄)	3.39	3.60	3.95	4.44
估值比率				
P/E	18.09	26.60	21.57	15.38
P/B	2.20	2.07	1.89	1.68
EV/EBITDA	10	17	14	11

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

相关报告

报告日期	报告标题
2011-10-28	亚太股份-需求低迷致使业绩下滑，未来增长还看多元扩张——三季报点评
2011-08-21	亚太股份-上下游压力挤压业绩，等待最坏时刻过去
2011-05-06	亚太股份-合作聚拢资源，打造总成龙头
2011-04-19	亚太股份-一季度受制多种因素，机遇还看多元化扩张
2011-03-25	亚太股份-主营业绩稳定，深度挖掘“技术外溢+ABS 潜力”

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐:** 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好:** 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

张镭, 中投证券研究所首席行业分析师, 清华大学经济管理学院 MBA。

邓学, 清华大学汽车工程系硕士、学士, 参与多项汽车产业部委研究课题, 2010 年加盟中投证券研究所

邢卫军, 中投证券研究所汽车行业分析师, 2011 年获得中国科学院电工研究所博士学位, 2006 年获得清华大学汽车工程系学士学位。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海市

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434