

亚太股份(002284) 2013 年年报点评

盘式制动器销量大增, ABS 业务拓展缓慢

投资要点

- 2013 年实现营业收入 271859.67 万元, 同比增长 29%; 实现利润总额 16427.27 万元, 同比增长 65.25%; 实现归属于上市公司股东的净利润 13704.61 万元同比增长为 61.08%, 基本每股收益为 0.48 元, 同比增长 60%。
- 公司业绩增长主要受益于盘式制动器热销(营收同比增长 47.09%)。公司主要客户上汽通用五菱和长安自主等车型销量大幅增长, 提升公司业绩。随着汽车产销稳定增长、进口替代、盘式制动器占比提升和公司新客户的拓展, 制动器产品市场空间持续扩大, 公司新增盘式制动器 100 万辆产能投产后, 有望扩大生产规模, 提高市场占有率和盈利能力。
- 汽车制动系统稳健发展。公司是国内汽车制动系统龙头企业, 已具备制动系统产能 300 万辆(份)/年, 市场占有率 14% 左右。全资子公司安吉亚太年产 100 万辆(400 万套)盘式制动器项目 2014 年开始逐步投产, 市场份额有望进一步提高。受益于主要客户上汽通用五菱和长安自主车型的热销和新客户拓展, 当前处于满产状态(大部分车间两班生产, 铸造达到三班)。公司市场拓展顺利(已被确定为 Golf 7、Audi A3 等车型后制动盘的供应商), 产品结构逐步提高。随着制动系统模块化供应趋势的发展、公司规模扩大以及公司产品结构的改善, 公司毛利率有望进一步提高。
- ABS 业务进展缓慢。2013 年 ABS 营业收入 0.4 亿元, 同比下降 4.49%, 主要是受客户众泰汽车销量下滑影响。尽管公司具备 50 万套产能, 但是随着 ABS 价格的大幅下滑和国外品牌的竞争优势影响, 公司 ABS 业务面临较大的压力。公司 EPB、ESC 产品目前已经研发成功, 正在逐步实现产业化。
- 估值与评级: 我们预计 2014 年、2015 年和 2016 年每股收益 0.595 元(16 倍)、0.731 元(13 倍)和 0.927 元(10 倍)。公司主要的看点是: 1、传统业务制动系统上, 进口替代和新客户拓展顺利, 公司通过产能扩张, 有望增大市场份额, 通过产品升级和规模化生产, 提高整体毛利率; 2、公司积极部署汽车制动电子系统业务。结合以上分析并综合考虑当前公司的估值, 我们维持公司“增持”评级。
- 风险提示: 汽车电子业务进展缓慢; 汽车行业不景气; 原材料价格的大幅上涨。

指标年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	2718.60	3343.56	3925.74	4664.16
增长率	29.00%	22.99%	17.41%	18.81%
归属母公司净利润(百万元)	137.05	170.72	209.72	266.15
增长率	61.08%	24.57%	22.84%	26.91%
每股收益 EPS(元)	0.477	0.595	0.731	0.927
净资产收益率 ROE	11.33%	12.37%	13.19%	14.34%
PE	20.23	16.24	13.22	10.42
PB	2.29	2.01	1.74	1.49

数据来源: 西南证券

西南证券研究发展中心

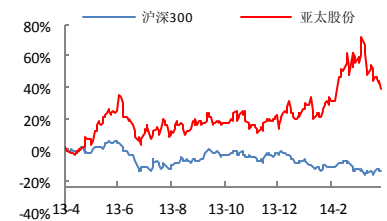
分析师: 徐永超
执业证号: S1250512110002
电话: 010-57631186
邮箱: xychao@swsc.com.cn

研究助理: 高翔
电话: 023-67898841
邮箱: gaox@swsc.com.cn

研究助理: 梁超
电话: 023-67898871
邮箱: lchao@swsc.com.cn

研究助理: 简洁
电话: 023-67610282
邮箱: jjie@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 西南证券

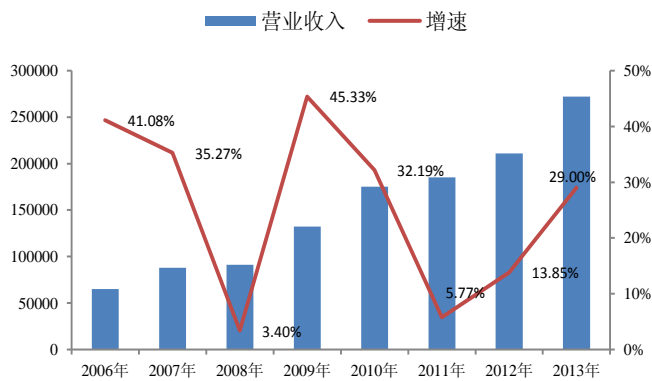
基础数据

总股本(亿股)	2.87
流通 A 股(亿股)	2.53
52 周内股价区间(元)	6.56-12.51
总市值(亿元)	27.73
总资产(亿元)	26.13
每股净资产(元)	4.21

相关研究

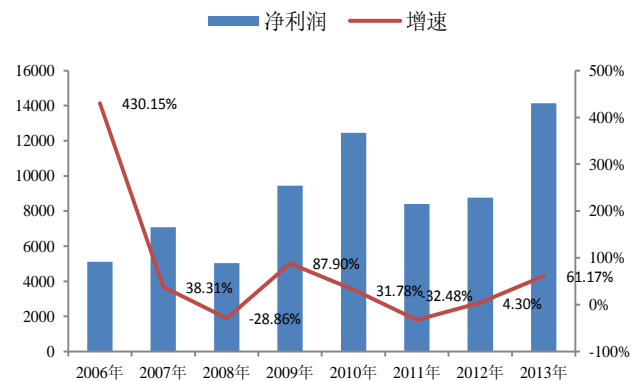
1. 亚太股份(002284): 制动系统稳定发展, 汽车电子空间广阔 (2014-03-14)

图 1: 2006-2013 年营业收入及增速



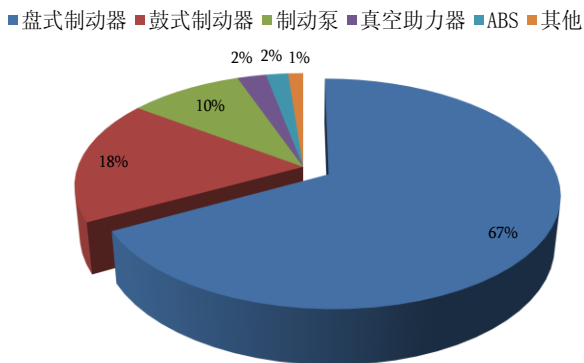
数据来源: 公司公告、西南证券

图 2: 2006-2013 年净利润及增速



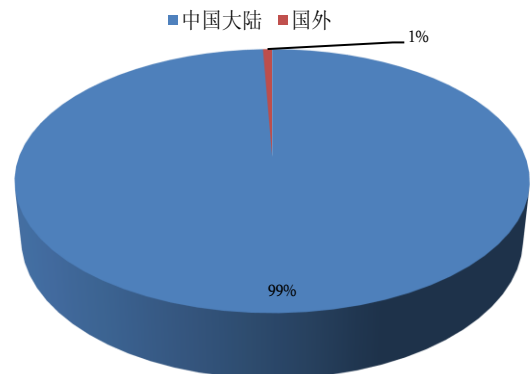
数据来源: 公司公告、西南证券

图 3: 2013 年主要产品毛利分布



数据来源: 公司公告、西南证券

图 4: 2013 年产品国内外销售分布



数据来源: 公司公告、西南证券

附录：财务预测表 (单位：百万元)

资产负债表	2013	2014E	2015E	2016E	利润表	2013	2014E	2015E	2016E
货币资金	257.42	33.44	39.26	46.64	营业收入	2718.6	3343.56	3925.74	4664.16
应收和预付款项	802.19	1059.09	1125.29	1458.23	减:营业成本	2262.2	2781.67	3257.87	3851.96
存货	414.29	473.66	566.30	663.30	营业税金及附加	8.29	10.37	12.56	15.39
其他流动资产	7.97	7.97	7.97	7.97	营业费用	88.96	121.33	142.45	169.25
长期股权投资	36.62	32.62	28.62	24.62	管理费用	175.26	215.66	253.21	300.84
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	17.71	10.25	8.02	6.61
固定资产和在建工程	877.85	1051.49	1205.13	1338.77	资产减值损失	12.43	6.75	6.75	6.75
无形资产和开发支出	148.00	148.00	148.00	148.00	加:投资收益	-3.48	-4.00	-4.00	-4.00
其他非流动资产	15.44	6.00	6.00	6.00	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	2559.77	2812.26	3126.57	3693.54	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	182.00	212.31	4.23	163.36	营业利润	150.21	193.54	240.88	309.37
应付和预收款项	1010.84	1056.90	1362.91	1496.18	加:其他非经营损益	14.06	14.37	14.37	14.37
长期借款	50.00	50.00	50.00	50.00	利润总额	164.27	207.92	255.25	323.74
其他负债	65.58	65.58	65.58	65.58	减:所得税	22.88	31.79	38.89	49.16
负债合计	1308.42	1384.79	1482.73	1775.12	净利润	141.39	176.13	216.36	274.58
股本	287.04	287.04	287.04	287.04	减:少数股东损益	4.34	5.41	6.64	8.43
资本公积	280.62	280.62	280.62	280.62	归属母公司股东净利润	137.05	170.72	209.72	266.15
留存收益	642.17	812.89	1022.61	1288.76	现金流量表	2013	2014E	2015E	2016E
归属母公司股东权益	1209.83	1380.55	1590.27	1856.42	经营性现金净流量	252.59	-65.86	409.49	42.41
少数股东权益	41.52	46.93	53.57	62.01	投资性现金净流量	-207.6	-178.35	-187.78	-187.78
股东权益合计	1251.35	1427.48	1643.84	1918.42	筹资性现金净流量	-96.29	20.23	-215.88	152.76
负债和股东权益合计	2559.77	2812.26	3126.57	3693.54	现金流量净额	-51.48	-223.98	5.82	7.38

数据来源: 西南证券

独立性与免责声明

本报告主要作者具有证券分析师资格，报告所采用的数据均来自合法、合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，研究过程及结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

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，仅限内部使用，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。

西南证券投资评级说明

公司评级	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
行业评级	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

西南证券研究发展中心

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼
邮编：400023
电话：(023) 63725713
网站：www.swsc.com.cn

北京

地址：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) 57631234
邮箱：research@swsc.com.cn