

亚太股份 (002284.SZ) 汽车零部件行业

评级: 买入 维持评级

业绩点评

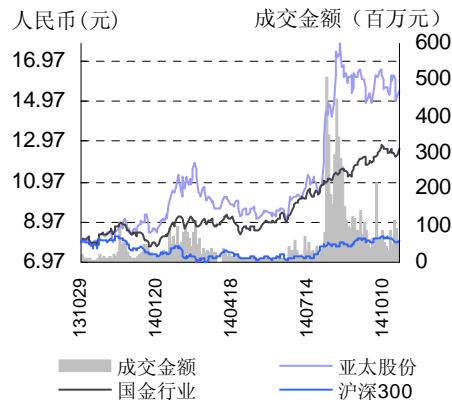
市价(人民币): 15.70元

业绩增长快速, 电子化产品拓展正在加快

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	260.67
总市值(百万元)	4,449.12
年内股价最高最低(元)	17.85/7.77
沪深 300 指数	2451.38
中小板综指	7979.88



相关报告

- 《业绩符合预期, 电子化产品亮点突出》, 2014.8.19
- 《新获得多款配套车型, 转型升级步伐加快》, 2014.5.15
- 《传统产品持续升级, 电子化新品加快拓展》, 2014.5.6

吴文剑 分析师 SAC 执业编号: S1130511040006
(8621)60230232
wuwz@gjzq.com.cn

闵东旭 联系人
(8621)61038313
mindongxu@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

项目	2012	2013	2014E	2015E	2016E
摊薄每股收益(元)	0.296	0.477	0.653	0.802	0.965
每股净资产(元)	3.84	4.21	4.91	5.76	6.77
每股经营性现金流(元)	0.73	0.88	0.63	1.12	1.39
市盈率(倍)	53.04	32.91	24.04	19.58	16.27
行业优化市盈率(倍)	11.27	13.42	16.00	16.00	16.00
净利润增长率(%)	6.60%	61.08%	36.84%	22.71%	20.31%
净资产收益率(%)	7.72%	11.33%	13.31%	13.93%	14.24%
总股本(百万股)	287.04	287.04	287.04	287.04	287.04

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 亚太股份发布三季报, 14 年前三季度实现收入 24.0 亿元, 同比增长 24.2%; 实现归母净利润 1.3 亿元, 同比增长 29.8%, 扣非后净利润增长 24.4%, 实现 EPS 0.44 元, 第三季度 EPS 0.12 元。

经营分析

- 业绩增长较为快速, 毛利率环比仍有提升。公司前三季度收入和利润增长均较为快速, 主要是受益于传统业务加快向合资品牌渗透、产品结构提升。盈利能力来看, 公司第三季度毛利率为 18.3%, 环比提升 1.2 个百分点; 净利率为 5.0%, 环比下降 1.4 个百分点, 比一季度仍然略高。公司毛利率改善主要也是受益于公司产品结构的提升。
- 依托产品和客户升级, 传统业务可维持较快增长。今年以来, 公司成功进入了通用供应链, 并新进入了大众新迈腾、新 CC、新奥迪 Q3、新途安、新途观等多款 15-16 年新车型供应链, 可为公司未来两年带来显著增量。依托产品持续升级和不断新增配套车型, 公司传统业务可维持较快增长。
- ABS 产品获批量出口订单, 可为明年贡献显著增量。公司近期收到上海赛维科的 7 万套 ABS 采购订单意向, 用于国外整车厂客户, 由此标志着公司 ABS 产品出口实现了批量供货。大致测算, 新订单将为公司明年贡献约 7000 万元收入和 1400 万元毛利。随着未来国内新客户的拓展和海外订单的突破, 公司 ABS 业务有望持续快速增长。
- EPB、ESC 客户拓展不断取得新突破, 未来仍有望加快拓展。今年以来, 公司 EPB 产品相继进入江铃、上汽大通、一汽轿车 (B90、X80) 等厂商供应链, 近期又获得东风小康新车型的试制匹配资格。而且, 公司 ESC 产品也已中标东风汽车 M19 项目。公司 EPB 和 ESC 产品持续获得新订单, 表明公司在电子化制动领域已具备较强的技术实力和领先优势, 有望充分受益国内外汽车电子快速发展浪潮。

盈利预测与投资建议

- 我们维持公司 14-16 年 EPS 预测为 0.65、0.81、1.01 元。我们认为, 公司 EPB、ESC、ABS 等电子化制动系统均具备领先优势, 未来有望快速增长; 公司还已切入电动汽车制动领域, 有望分享新能源汽车盛宴。公司后续看点颇多, 当前股价对应 15 年约 20 倍 PE, 维持“买入”评级。

图表1: 分业务收入及毛利预测

项 目	2012	2013	2014E	2015E	2016E
盘式制动器					
销售收入 (百万元)	1,143.14	1,681.42	2,185.84	2,579.30	2,991.98
增长率 (YOY)	27.71%	47.09%	30.00%	18.00%	16.00%
毛利率	16.04%	17.68%	16.80%	17.20%	17.50%
销售成本 (百万元)	959.78	1,384.14	1,818.62	2,135.66	2,468.39
增长率 (YOY)	29.78%	44.21%	31.39%	17.43%	15.58%
毛利 (百万元)	183.36	297.27	367.22	443.64	523.60
增长率 (YOY)	17.87%	62.13%	23.53%	20.81%	18.02%
鼓式制动器					
销售收入 (百万元)	458.26	486.29	661.35	793.63	936.48
增长率 (YOY)	-2.73%	6.12%	36.00%	20.00%	18.00%
毛利率	15.14%	16.16%	17.00%	17.30%	17.50%
销售成本 (百万元)	388.88	407.71	548.92	656.33	772.59
增长率 (YOY)	-3.14%	4.84%	34.64%	19.57%	17.71%
毛利 (百万元)	69.38	78.58	112.43	137.30	163.88
增长率 (YOY)	-0.36%	13.27%	43.07%	22.12%	19.36%
制动泵					
销售收入 (百万元)	162.20	146.82	154.16	158.79	163.55
增长率 (YOY)	-7.87%	-9.48%	5.00%	3.00%	3.00%
毛利率	24.82%	28.47%	27.00%	26.80%	26.50%
销售成本 (百万元)	121.94	105.02	112.54	116.23	120.21
增长率 (YOY)	-11.04%	-13.88%	7.16%	3.28%	3.42%
毛利 (百万元)	40.26	41.80	41.62	42.55	43.34
增长率 (YOY)	3.28%	3.83%	-0.42%	2.24%	1.85%
真空助力器					
销售收入 (百万元)	78.36	62.35	71.70	78.87	85.18
增长率 (YOY)	23.84%	-20.43%	15.00%	10.00%	8.00%
毛利率	11.71%	17.04%	17.00%	15.00%	10.00%
销售成本 (百万元)	69.19	51.73	59.51	67.04	76.67
增长率 (YOY)	27.20%	-25.24%	15.06%	12.65%	14.35%
毛利 (百万元)	9.18	10.62	12.19	11.83	8.52
增长率 (YOY)	3.29%	15.78%	14.73%	-2.94%	-28.00%
ABS					
销售收入 (百万元)	42.04	40.15	80.29	112.41	146.13
增长率 (YOY)	-30.07%	-4.49%	100.00%	40.00%	30.00%
毛利率	17.32%	20.21%	20.00%	20.50%	20.80%
销售成本 (百万元)	34.75	32.03	64.23	89.36	115.74
增长率 (YOY)	-30.98%	-7.83%	100.53%	39.13%	29.51%
毛利 (百万元)	7.28	8.11	16.06	23.04	30.40
增长率 (YOY)	-25.37%	11.44%	97.92%	43.50%	31.90%
销售总收入 (百万元)	2107.44	2718.59	3515.24	4150.01	4818.67
销售总成本 (百万元)	1783.19	2262.26	2941.83	3463.46	4016.24
毛利 (百万元)	324.25	456.34	573.41	686.55	802.43
平均毛利率	15.39%	16.79%	16.31%	16.54%	16.65%

来源: 公司公告、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E		2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
主营业务收入	1,851	2,107	2,719	3,515	4,150	4,819	货币资金	422	289	291	380	450	500
增长率		13.8%	29.0%	29.3%	18.1%	16.1%	应收款项	524	649	781	993	1,173	1,362
主营业务成本	-1,559	-1,783	-2,262	-2,942	-3,463	-4,016	存货	310	308	414	484	569	660
%销售收入	84.2%	84.6%	83.2%	83.7%	83.5%	83.3%	其他流动资产	42	35	30	45	53	61
毛利	292	324	456	573	687	802	流动资产	1,298	1,281	1,516	1,902	2,245	2,583
%销售收入	15.8%	15.4%	16.8%	16.3%	16.5%	16.7%	%总资产	61.5%	56.8%	58.0%	59.6%	60.0%	59.9%
营业税金及附加	-5	-6	-8	-11	-12	-14	长期投资	44	40	37	40	43	46
%销售收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	固定资产	607	766	878	1,041	1,234	1,451
营业费用	-70	-81	-89	-105	-122	-140	%总资产	28.8%	34.0%	33.6%	32.6%	33.0%	33.6%
%销售收入	3.8%	3.8%	3.3%	3.0%	3.0%	2.9%	无形资产	149	146	148	156	163	171
管理费用	-119	-132	-175	-218	-255	-294	非流动资产	814	973	1,097	1,289	1,499	1,728
%销售收入	6.4%	6.3%	6.4%	6.2%	6.2%	6.1%	%总资产	38.5%	43.2%	42.0%	40.4%	40.0%	40.1%
息税前利润 (EBIT)	98	106	184	239	296	354	资产总计	2,113	2,254	2,613	3,191	3,744	4,311
%销售收入	5.3%	5.0%	6.8%	6.8%	7.1%	7.4%	短期借款	328	238	209	417	508	549
财务费用	-25	-17	-18	-16	-24	-27	应付款项	588	719	1,011	1,164	1,371	1,590
%销售收入	1.4%	0.8%	0.7%	0.5%	0.6%	0.6%	其他流动负债	22	44	53	72	85	99
资产减值损失	-2	-5	-12	-12	-13	-15	流动负债	938	1,001	1,273	1,653	1,964	2,237
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	61	77	50	40	30	20
投资收益	-2	-4	-3	-6	-5	-5	其他长期负债	31	34	39	42	45	50
%税前利润	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	负债	1,030	1,112	1,362	1,735	2,039	2,307
营业利润	68	79	150	206	254	308	普通股股东权益	1,042	1,102	1,210	1,409	1,652	1,944
营业利润率	3.7%	3.8%	5.5%	5.8%	6.1%	6.4%	少数股东权益	40	40	42	47	53	60
营业外收支	24	20	14	18	20	22	负债股东权益合计	2,113	2,254	2,613	3,191	3,744	4,311
税前利润	92	99	164	224	274	330	比率分析						
利润率	5.0%	4.7%	6.0%	6.4%	6.6%	6.8%		2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
所得税	-8	-12	-23	-31	-38	-46	每股指标						
所得税率	8.6%	11.8%	13.9%	13.9%	13.9%	13.9%	每股收益	0.278	0.296	0.477	0.653	0.802	0.965
净利润	84	88	141	193	236	284	每股净资产	3.631	3.838	4.215	4.910	5.757	6.774
少数股东损益	4	3	4	5	6	7	每股经营现金净流	0.057	0.733	0.880	0.630	1.121	1.387
归属于母公司的净利润	80	85	137	188	230	277	每股股利	0.100	0.100	0.100	0.000	0.000	0.000
净利率	4.3%	4.0%	5.0%	5.3%	5.5%	5.7%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	7.66%	7.72%	11.33%	13.31%	13.93%	14.24%
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E	总资产收益率	3.78%	3.78%	5.24%	5.88%	6.15%	6.42%
净利润	84	88	141	193	236	284	投入资本收益率	6.07%	6.39%	10.48%	10.78%	11.38%	11.86%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	58	72	79	101	123	151	主营业务收入增长率	5.77%	13.85%	29.00%	29.30%	18.06%	16.11%
非经营收益	18	21	12	12	17	19	EBIT增长率	-31.43%	8.12%	74.10%	30.26%	23.80%	19.51%
营运资金变动	-143	29	20	-125	-54	-56	净利润增长率	-32.66%	6.60%	61.08%	36.84%	22.71%	20.31%
经营活动现金净流	17	211	252	181	322	398	总资产增长率	15.54%	6.68%	15.94%	22.13%	17.31%	15.16%
资本开支	-228	-226	-217	-262	-295	-340	资产管理能力						
投资	-19	0	0	-3	-3	-3	应收账款周转天数	75.6	69.6	66.0	70.0	70.0	70.0
其他	12	6	9	-6	-5	-5	存货周转天数	61.8	63.2	58.3	60.0	60.0	60.0
投资活动现金净流	-235	-220	-208	-271	-303	-348	应付账款周转天数	96.1	94.8	98.6	100.0	100.0	100.0
股权募资	0	0	0	0	0	0	固定资产周转天数	108.1	101.5	91.5	77.3	73.7	72.3
债权募资	199	-74	-49	201	84	36	偿债能力						
其他	-43	-53	-47	-23	-33	-36	净负债/股东权益	-3.11%	2.27%	-2.58%	5.27%	5.14%	3.44%
筹资活动现金净流	156	-127	-96	178	51	0	EBIT利息保障倍数	3.9	6.2	10.4	15.1	12.2	13.3
现金净流量	-63	-136	-52	89	70	50	资产负债率	48.76%	49.33%	52.11%	54.38%	54.46%	53.52%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	3	4	11	13
增持	0	0	0	3	6
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0	1.00	1.00	1.14	1.23

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2014-05-06	增持	9.60	9.00 ~ 12.00
2 2014-05-15	买入	9.50	N/A
3 2014-08-19	增持	16.70	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
- 增持：预期未来6-12个月内上涨幅度在5%-20%；
- 中性：预期未来6-12个月内变动幅度在-5%-5%；
- 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在5%以下。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话: (8621)-61038271

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 6793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7BD