

**评级：审慎推荐**
**汽车及零部件**
**研究报告**

第一创业证券研究所

分析师：郭强 S1080209110064

电话：0755-25832655

 邮件：[guoqiang@fcsc.cn](mailto:guoqiang@fcsc.cn)

## 亚太股份（002284.SZ）

**——持续受益乘用车高速增长 期待未来产能释放**

### 交易数据

52周内股价区间(元):	23.1-54.87
总市值(百万元):	5,138.97
流通股本(百万股):	24.00
流通股比率(%):	25.1%

### 资产负债表摘要(12/09)

股东权益(百万元):	188.49
每股净资产:	1.97
市净率:	27.26
资产负债率:	45.9%

### 亚太股份股价与沪深300指数表现对比



### 相关报告

### 报告要点:

- 09年收入增长45.3% 净利润增长85.9%** 2009年亚太股份实现营业收入13.24亿元, YOY增长45.3%, 实现归属母公司净利润9050.16万元, YOY增长85.9%。按照年末股本摊薄计算EPS为0.95元/股, 创历史新高。每股经营活动净现金流为1.58元/股, 相对2008年也有显著提升。
- 汽车旺销推动主业盈利增长67.5%是净利大幅增长主动力** 受益2009年国内汽车销量同比增长45.5%, 亚太股份制动器产品销售增长45.3%, 同时原材料价格维持低位, 公司综合毛利率提升0.7个百分点, 由此主业盈利相对2008年出现67.5%的大幅增长, 成为推动2009年公司净利润增长的主动力, 贡献了99.7个百分点的净利增长, 抵消掉营业外收入的减少和减值计提的增加分别拉低的净利润增幅, 2009年公司净利同比增长85.9%。
- 盘式制动器是亮点 ABS销售增速加快** 2009年亚太股份盘式制动器销售5.97亿, 同比增长61.5%, 贡献了55%的收入增长和60%的毛利增长, 成为09年的最大亮点, 主要是因为公司配套主机厂相对高端的车型销售增长较快所致。由于国内轿车更加流行于前后都配盘式制动器, 以提高产品竞争力, 因此公司重点募投项目盘式制动器扩产前景看好, 同时盘式制动器价格和盈利能力高于鼓式制动器, 因此看好公司未来的盈利前景。ABS方面, 2009年亚太股份销售ABS约4519.8万元, 同比增长28.74%, 增速也明显快于2008年。我们认为伴随本土品牌汽车销量的逐步提升和人们对汽车安全意识的提升, 公司ABS产品的前景也将非常广阔。
- 产品均价持续下降 但不损公司盈利能力** 2009年, 亚太股份的产品均价持续下降, 其中盘式制动器均价下降3.47%, 鼓式制动器均价下降1.23%。虽然产品均价有所下降, 但得益于规模的提升和原材料价格的下降, 公司产品的毛利却都较2008年有小幅提升, 其中盘式制动器毛利率达到22.4%, 提升0.5个百分点, 鼓式制动器毛利率20%, 提升0.3个百分点。我们认为公司当前的制动器主要配备中低排量车, 价格大幅下降的可能性较低, 同时公司还在不断进入中级乘用车市场, 这部分市场的单价和盈利能力更强, 因此公司可以长期保持较强的盈利能力。
- 期待明年募投产能释放 大幅提升公司业绩** 目前亚太股份的生产已处于比较饱和的状态, 因此明年募投产能的逐步投产将为公司业绩的持续高增长提供动力。由于国内汽车消费正处于快速普及期, 因此我们看好未来国内汽车消费的增长, 同时海外车市不景气带来的成本压力也将给亚太股份带来更多的海外订单, 因此我们看好公司的长期增长潜力。
- 投资评级** 亚太股份作为国内乘用车制动器的龙头公司, 具备长期的高增长潜力, 预计2010和2011年EPS分别可达1.3和1.84元/股, 考虑到公司还具备较强的股本扩张能力, 给予“审慎推荐”投资评级。



表 1、亚太股份盈利预测简表

单位: 万元	2007	2008	2009	2010E	2011E
营业收入	88,108	91,105	132,404	152,264	192,701
同比 (%)	35.3%	3.4%	45.3%	15.0%	26.6%
营业毛利	20,095	17,559	26,469	31,091	41,682
同比 (%)	34.8%	-12.6%	50.7%	17.5%	34.1%
归属母公司净利润	6,811	4,868	9,050	12,484	17,572
同比 (%)	37.8%	-28.5%	85.9%	37.9%	40.8%
每股收益 (元)	0.95	0.68	0.95	1.30	1.84
ROE	19.2%	12.4%	10.4%	12.5%	14.9%
P/E (倍)	56.5	79.1	56.8	41.2	29.2

资料来源: WIND、第一创业证券研究所

## 免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

我公司及其所属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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改, 否则后果自负。

## 投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内, 股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内, 股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好, 行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定, 行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡, 行业指数将跑输基准指数

### 第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120