

汽车零部件

署名人: 张镭

S0960209060260

0755-82026570

zhanglei@cjis.cn

参与人: 邓学

S0960110080111

0755-82026831

dengxue@cjis.cn

亚太股份

002284

推荐

ABS 处于敏感期, 爆发在即

近期对公司进行了调研, 我们认为公司在制动器领域优势明显, 具备进口替代和实现出口的技术实力。公司新产品 ABS (防抱死制动系统) 是明后两年公司重大看点, 突破在即。我们预计, 近期是安全法规敏感时期, 一旦 ABS 在法规层面获得支撑, 将极大提升公司未来业绩和成长空间。

6-12 个月目标价: 30.00 元

当前股价: 23.50 元

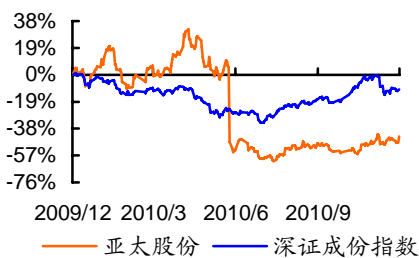
评级调整: 维持

基本资料

深证成份指数	12443.00
总股本(百万)	191
流通股本(百万)	66
流通市值(亿)	15
EPS (TTM)	0.58
每股净资产(元)	4.74
资产负债率	45.9%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
亚太股份	9.81	9.10	21.51
深证成份指数	-7.09	8.51	22.98



相关报告

投资要点:

- 公司是国内汽车制动器行业龙头, 主营稳定成长, 新产品 ABS 爆发在即。公司产品是汽车必备的制动系统核心部件, 市场份额国内第一。预计 2010 年实现销售收入 17 亿元(+ 27%), 其中 ABS 业务增长明显, 达到 10 万套 (+150%), 未来将持续爆发性增长, 成为公司主要的外延增长点。
- ABS 产品投产紧凑顺利, 法规通过将迅速腾飞。公司在制动领域的领先是持续性的, 包括 ABS、ESP 在内的电子核心部件已达国际水平, 能够实现批量装配和出口。目前我国微车和微客的 ABS 装备率几乎为零, 国外包括 ABS、ESP 的装载已经成为标配。我们预计, 跨入汽车社会后, 汽车安全法规将得到强化, 乘用车 ABS 标配随时将进入强制执行阶段。我国微车和微客销量规模超过 300 万辆, 公司作为制动器龙头, 仅为原有客户进行配套就将达到 100 万套, 实现爆发增长。
- 制动领域卓越专家, 将从散装零部件向模块、系统供应商过渡, 竞争力和盈利能力将大幅提升。汽车零部件是由“部件→模块→系统→系统总成”形成金字塔式配套体系, 公司在制动总成领域, 已是部件和模块的领先供应商, 公司具备资源和实力整合配套体系, 实现由部件模块供应商向系统甚至系统总成供应商过渡。将扩充公司产业链覆盖区域, 增强供应链控制力和下游客户议价实力, 极大提升公司竞争力和盈利能力。
- 推荐理由: 我国汽车零部件产业进口替代在持续深化进程中, 公司作为国内制动器领域龙头, 机遇巨大且明显。公司产品技术实力卓著, 优势明显, 公司 ABS 和 ESP 是未来拳头产品, 处于爆发边缘, 建议重点跟踪。
- 投资建议: 基于以上分析, 我们预计公司 10-12 年 EPS 分别为 0.64 元、0.94 元、1.21 元。基于我们对公司长期成长性的判断, 我们认为公司 11 年的合理估值在 30 倍左右, 未来 6-12 个月目标价至 30 元, 维持“推荐”评级。
- 风险提示: 宏观经济严重放缓影响汽车市场销量, 原材料价格大幅上升等因素将影响市场预期和公司盈利水平。

主要财务指标

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	1324	1731	2238	2670
同比(%)	45%	31%	29%	19%
归属母公司净利润(百万元)	91	123	181	231
同比(%)	86%	35%	48%	28%
毛利率(%)	20.0%	19.1%	20.0%	20.5%
ROE(%)	10.3%	12.5%	15.6%	16.6%
每股收益(元)	0.47	0.64	0.94	1.21
P/E	44.83	33.11	22.44	17.54
P/B	4.64	4.15	3.50	2.92
EV/EBITDA	23	25	17	14

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010	2011	2012
<b>流动资产</b>	1180	1556	2046	2561	<b>营业收入</b>	1324	1731	2238	2670
现金	627	833	1114	1451	营业成本	1059	1399	1790	2124
应收账款	329	430	556	663	营业税金及附加	6	8	11	13
其它应收款	1	1	1	2	营业费用	51	68	88	104
预付账款	22	30	38	45	管理费用	88	119	153	181
存货	169	223	285	338	财务费用	19	0	0	-1
其他	31	40	52	62	资产减值损失	12	12	8	6
<b>非流动资产</b>	498	478	457	436	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	32	32	32	32	投资净收益	1	1	1	1
固定资产	358	353	342	326	<b>营业利润</b>	90	125	189	244
无形资产	73	71	69	67	营业外收入	10	10	10	10
其他	35	21	14	11	营业外支出	2	2	2	2
<b>资产总计</b>	1678	2034	2503	2997	<b>利润总额</b>	99	134	198	253
<b>流动负债</b>	655	805	988	1144	所得税	4	6	9	11
短期借款	131	131	131	131	<b>净利润</b>	95	128	189	242
应付账款	309	404	522	623	少数股东损益	4	5	8	10
其他	215	270	335	390	<b>归属母公司净利润</b>	91	123	181	231
<b>非流动负债</b>	116	213	310	406	EBITDA	158	146	210	265
长期借款	97	194	290	387	EPS (元)	0.95	0.64	0.94	1.21
其他	19	19	19	19					
<b>负债合计</b>	771	1018	1298	1550					
少数股东权益	33	39	47	57	<b>主要财务比率</b>				
股本	96	191	191	191	<b>会计年度</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
资本公积	415	368	368	368	<b>成长能力</b>				
留存收益	363	419	600	831	营业收入	45.3%	30.7%	29.3%	19.3%
归属母公司股东权益	874	978	1159	1390	营业利润	119.5%	38.7%	50.8%	29.2%
<b>负债和股东权益</b>	1678	2034	2503	2997	归属于母公司净利润	85.9%	35.4%	47.6%	27.9%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率	20.0%	19.1%	20.0%	20.5%
					净利率	6.8%	7.1%	8.1%	8.7%
					ROE	10.3%	12.5%	15.6%	16.6%
					ROIC	20.7%	23.8%	35.5%	45.6%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	45.9%	50.0%	51.8%	51.7%
					净负债比率	31.51	33.36%	33.63	34.40%
					流动比率	1.80	1.93	2.07	2.24
					速动比率	1.54	1.65	1.78	1.94
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	1.58	0.93	0.99	0.97
					应收账款周转率	7	4	4	4
					应付账款周转率	6.86	3.93	3.87	3.71
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.47	0.64	0.94	1.21
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.79	0.66	0.96	1.25
					每股净资产(最新摊薄)	4.57	5.11	6.05	7.26
					<b>估值比率</b>				
					P/E	44.83	33.11	22.44	17.54
					P/B	4.64	4.15	3.50	2.92
					EV/EBITDA	23	25	17	14

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

## 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: 中投证券研究所汽车行业分析师, 2010 年、2006 年分别获得清华大学汽车工程系硕士、学士学位。

## 免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(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。

## 中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

### 深圳

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

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

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