

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

6-12个月目标价: 30.00元

当前股价: 24.18元

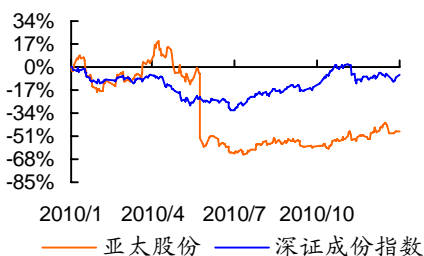
评级调整: 维持

基本资料

深证成份指数	12714.51
总股本(百万)	191
流通股本(百万)	66
流通市值(亿)	16
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	2.89	0.00	41.24
深证成份指数	2.18	0.00	37.78



相关报告

《亚太股份-ABS 处于敏感期, 爆发在即》  
2010-12-4

亚太股份

002284

推荐

远交近攻, 运筹帷幄

公司 10 年 12 月 30 日、11 年 1 月 4 日分别公告: 设立“长春亚太”, 筹划发行股份购买相关资产。公司设立全资子公司“长春亚太”, 就近建设配套生产厂房, 符合我们前期关于公司的看法: 公司配套比率仍在扩大, 配套产品有“小部件向系统总成”过渡的趋势。公司筹划发行股份购买资产的标的暂时还不清楚, 但我们预计公司将稳扎稳打, 围绕完善产业链的角度去做文章, 稳健提升公司竞争力。

总体看公告内容对公司短期经营状况不会产生大的影响, 长期利于公司稳健经营, 提升公司核心竞争力, 为未来业绩打下伏笔。

投资要点:

- 公司是国内汽车制动器行业龙头, 新设公司捆绑整车配套。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%)。公司已设立就近配套子公司包括芜湖亚太、柳州底盘、北京亚太和重庆亚太等, 实现捆绑整车配套, 巩固制动市场龙头地位。一汽集团是公司重要客户, 也是盈利大户, 设立“长春亚太”将巩固客户资源, 积极响应客户设计需求, 扩大配套品种和份额; 同时扩大配套半径, 减少运输成本, 实质改善公司业绩。
- 在法规趋紧的趋势下, ABS 产品未来将贡献较大利润。公司依托制动领域领先地位, 将开发生产包括 ABS 和 ESP 在内的电子核心部件, 目前已能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 ABS 和 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。
- 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, 未来面临较大的增长机遇, 建议重点跟踪。
- 投资建议: 基于以上分析, 我们维持公司 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、原材料价格大幅上涨等将影响公司业绩不达预期。

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				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
<b>流动资产</b>	1180	1556	2046	2561
现金	627	833	1114	1451
应收账款	329	430	556	663
其它应收款	1	1	1	2
预付账款	22	30	38	45
存货	169	223	285	338
其他	31	40	52	62
<b>非流动资产</b>	498	478	457	436
长期投资	32	32	32	32
固定资产	358	353	342	326
无形资产	73	71	69	67
其他	35	21	14	11
<b>资产总计</b>	1678	2034	2503	2997
<b>流动负债</b>	655	805	988	1144
短期借款	131	131	131	131
应付账款	309	404	522	623
其他	215	270	335	390
<b>非流动负债</b>	116	213	310	406
长期借款	97	194	290	387
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
股本	96	191	191	191
资本公积	415	368	368	368
留存收益	363	419	600	831
归属母公司股东权益	874	978	1159	1390
<b>负债和股东权益</b>	1678	2034	2503	2997

现金流量表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
<b>经营活动现金流</b>	151	126	183	239
净利润	95	128	189	242
折旧摊销	49	21	21	21
财务费用	19	0	0	-1
投资损失	-1	-1	-1	-1
营运资金变动	-13	-32	-40	-34
其它	4	11	14	12
<b>投资活动现金流</b>	-62	1	1	1
资本支出	66	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
其他	5	1	1	1
<b>筹资活动现金流</b>	352	78	96	98
短期借款	131	0	0	0
长期借款	97	97	97	97
普通股增加	96	96	0	0
资本公积增加	415	-48	0	0
其他	-387	-67	-0	1
<b>现金净增加额</b>	441	205	281	338

利润表				
会计年度	2009	2010	2011	2012
<b>营业收入</b>	1324	1731	2238	2670
营业成本	1059	1399	1790	2124
营业税金及附加	6	8	11	13
营业费用	51	68	88	104
管理费用	88	119	153	181
财务费用	19	0	0	-1
资产减值损失	12	12	8	6
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	1	1	1	1
<b>营业利润</b>	90	125	189	244
营业外收入	10	10	10	10
营业外支出	2	2	2	2
<b>利润总额</b>	99	134	198	253
所得税	4	6	9	11
<b>净利润</b>	95	128	189	242
少数股东损益	4	5	8	10
<b>归属母公司净利润</b>	91	123	181	231
EBITDA	158	146	210	265
EPS (元)	0.95	0.64	0.94	1.21

主要财务比率				
会计年度	2009	2010	2011	2012
<b>成长能力</b>				
营业收入	45.3%	30.7%	29.3%	19.3%
营业利润	119.5%	38.7%	50.8%	29.2%
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	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 518000	邮编: 100032	邮编: 200041
传真: (0755) 82026711	传真: (010) 63222939	传真: (021) 62171434