

机械、汽车

报告原因: 年报点评

2011年3月25日

市场数据: 2011年3月24日

收盘价	24.98
52周内高	56.70
52周内低	15.80
总市值(百万元)	4780.17
流通市值(百万元)	1640.29

一年股价走势



研究员

白宇

执业证书编号: S0760210080006

电话: 010-82190365

Email: baiyu@sxzq.com

MSN: ericbai1982@yahoo.com.cn

联系人

张小玲

0351-8686990

010-82190365

zhangxiaoling@sxzq.com

地址: 太原市府西街69号国贸中心A座28层

电话: 0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

亚太股份 (002284)

买入

期待11年盈利能力的改善

维持评级

公司研究/点评报告

盈利预测:

单位: 百万元、元、%、倍

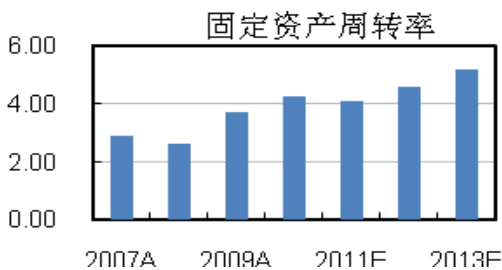
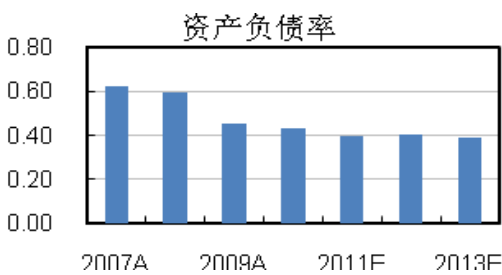
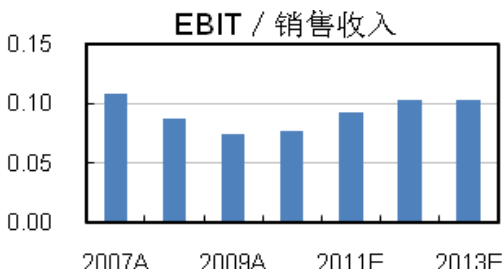
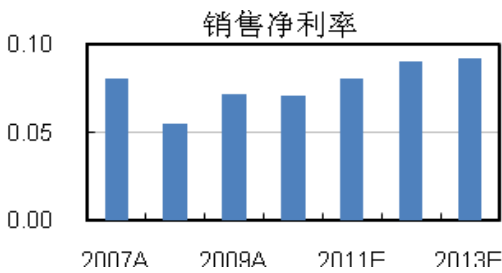
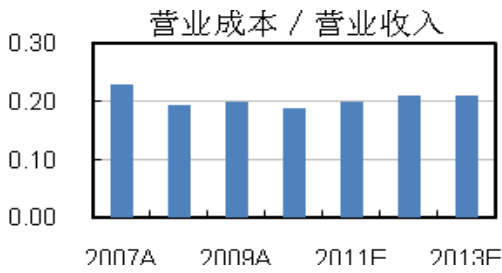
	营业收入	增长率	毛利率	净利润	净利润增长	每股收益	市盈率
2009A	1324	45%	20%	95	88%	0.47	53
2010A	1750	32%	19%	125	32%	0.62	40
2011E	2013	15%	20%	162	30%	0.80	31
2012E	2415	20%	21%	219	35%	1.09	23

投资要点:

- ◆ **10年业绩增长略低于我们的预期。**年报显示,公司10年营收增长32%,净利润增长31.8%,业绩增速较09年有所下滑,略低于我们的预期。从盈利能力上来看,公司10年受原材料成本上涨、产品价格下降等因素困扰,虽然产销规模大增但毛利仍然略有下滑到19%左右,盈利能力的增长低于预期。
- ◆ **制动器募投产能基本已经释放,市场拓展仍有潜力。**10年公司盘式制动器销售520万套左右,同比增长30%,鼓式制动器销售400万套左右,同比增长40%,总体来看制动器产品的增长略超汽车行业增长。我们认为制动器行业集中度仍有待提高,目前AM市场和部分OEM市场被一些竞争力不足的小厂商占据,我们认为随着公司产能不断的扩张和汽车消费升级,公司市场份额将有继续提升的潜力。
- ◆ **ABS产品销量大幅增长,但仍未进入主流厂商。**10年公司销售ABS产品8.6万件,同比增长105%,销量大幅增长的同时产品价格下降严重(下滑接近24%)。公司ABS产品目前的主要客户主要是众泰、中兴等小众厂商,车型配套主要以皮卡、轻卡等为主,仍然未进入主流乘用车厂商。目前主流乘用车厂商ABS产品主要由博世、大陆等厂商供应,在可靠性、价格等方面均有优势。公司已在积极研发新的ABS产品,预计新一代产品或将更具价格优势,或将帮助公司打开主流乘用车市场。
- ◆ **投资策略。**我们预计公司11年、12年营收增长15%、20%,对应EPS:0.8、1元。作为中国制动行业龙头,公司规模平稳增长可期,同时公司盈利能力提升或将助推公司业绩有较大提升,未来ABS如能打进主流厂商的话,公司业绩的弹性将更大。我们维持公司“买入”评级。



报表预测



利润表	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	1750.20	2012.73	2415.27	2898.33
减: 营业成本	1419.57	1610.18	1908.06	2289.68
营业税金及附加	5.42	6.23	7.48	8.97
营业费用	71.87	80.51	96.61	115.93
管理费用	110.92	120.76	144.92	173.90
财务费用	13.12	4.86	1.09	-2.71
资产减值损失	4.46	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	2.12	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>126.95</b>	<b>190.19</b>	<b>257.12</b>	<b>312.56</b>
<b>利润总额</b>	<b>134.55</b>	<b>190.19</b>	<b>257.12</b>	<b>312.56</b>
减: 所得税	9.97	28.53	38.57	46.88
<b>净利润</b>	<b>124.58</b>	<b>161.66</b>	<b>218.55</b>	<b>265.67</b>
减: 少数股东损益	6.07	7.88	10.65	12.94
<b>归属母公司股东利润</b>	<b>118.51</b>	<b>153.78</b>	<b>207.90</b>	<b>252.73</b>
资产负债表	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	477.24	582.81	628.43	920.38
应收和预付款项	502.96	481.32	698.93	717.37
存货	218.41	241.22	303.44	350.15
长期股权投资	18.16	18.16	18.16	18.16
固定资产和在建工程	499.28	540.74	577.19	608.65
无形资产和开发支出	80.74	80.74	80.74	80.74
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	<b>1796.89</b>	<b>1945.09</b>	<b>2307.00</b>	<b>2695.55</b>
短期借款	78.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	569.87	640.49	792.09	924.97
长期借款	81.80	81.80	81.80	81.80
其他负债	52.92	52.92	52.92	52.92
<b>负债合计</b>	<b>782.58</b>	<b>775.20</b>	<b>926.80</b>	<b>1059.69</b>
股本	191.36	191.36	191.36	191.36
资本公积	367.38	367.38	367.38	367.38
留存收益	414.21	561.90	761.57	1004.29
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>972.95</b>	<b>1120.64</b>	<b>1320.31</b>	<b>1563.03</b>
少数股东权益	41.37	49.24	59.89	72.83
<b>股东权益合计</b>	<b>1014.31</b>	<b>1169.88</b>	<b>1380.20</b>	<b>1635.86</b>
负债和股东权益合计	1796.89	1945.09	2307.00	2695.55
现金流量表	2010A	2011E	2012E	2013E
经营性现金净流量	143.63	234.51	94.95	339.24
投资性现金净流量	-186.26	-50.00	-50.00	-50.00
筹资性现金净流量	-79.44	-78.95	0.68	2.70
<b>现金流量净额</b>	<b>-122.30</b>	<b>105.56</b>	<b>45.63</b>	<b>291.94</b>

## 投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上  
增持： 相对强于市场表现 5~20%  
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动  
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现  
中性： 行业与整体市场表现基本持平  
看淡： 行业弱于整体市场表现

## 免责声明：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。