

汽车零部件

2010年3月19日

亚太股份(002284) 当前股价: 43.44 目标价: 43.00

高估值需要时间化解

投资要点:

- 公司目前主要产品是汽车制动系统,为各类轿车、轻微型汽车、中重型载货车、大中型客车等车型提供系统和模块配套。从产品分类来看,盘式制动器和鼓式制动器占公司营业收入的75%左右,其他产品包括制动轮缸、制动主缸、真空助力器、ABS等。
- 从下游需求看,公司为轿车和交叉型乘用车配套产品占营业收入的80%左右,其中为交叉型乘用车(主要是五菱)配套产品占比约18%,为自主品牌轿车配套(奇瑞、众泰等)约在30%左右。由于我国城市汽车消费仍有很大潜力、农村汽车消费才刚刚起步,因此未来我国包括自主品牌轿车和交叉型乘用车在内的乘用车产销规模仍将大幅增长;短期来看,我国乘用车销量仍将维持在高位,公司将会从中受益。
- 公司盘式制动器和鼓式制动器2009年销量分别为300万套和260万套左右,生产基本处于满负荷状态。募投项目的年产260万套汽车盘式制动器、年产120万套汽车鼓式制动器等项目已经在建设中,预计可于2011年年底逐渐投产。
- 公司募集资金中3千万元将投向年产30万套汽车真空助力器建设项目,以满足未来真空助力器的需求增长。目前公司真空助力器销售量还偏小,增长潜力大。公司目前已基本掌握了ABS研发和生产的核心技术,ABS的研发、生产能力处于国内领先地位,已分别为北京奔驰、众泰汽车、郑州日产、江淮汽车、上汽集团等整车厂批量配套。公司ABS现有产能为5万套,可以满足需求。公司进入ABS市场晚,05年才实现产业化,未来随着客户信任度的提高市场份额将会持续上升;因此公司ABS产品成长性高,市场潜力大。
- 我们认为未来公司产品竞争力将逐渐增强,市场份额将会进一步提升,因此将会实现高于行业的增长。我们预计公司2009、2010和2011年每股收益分别为0.91、1.03和1.35元,对应目前43.44元股价,PE分别为48、42和32倍;虽然公司未来成长性比较确定,但和业内其他零部件公司相比估值偏高,给予公司“观望”评级。

研究员: 陈耀邦, 陈亮

执业证书编号: S0570209040308

电话: 025-83290926

E-mail: pro7973@hotmail.com

地址: 南京市, 中山东路90号

投资评级: 观望(首次)

股价走势图



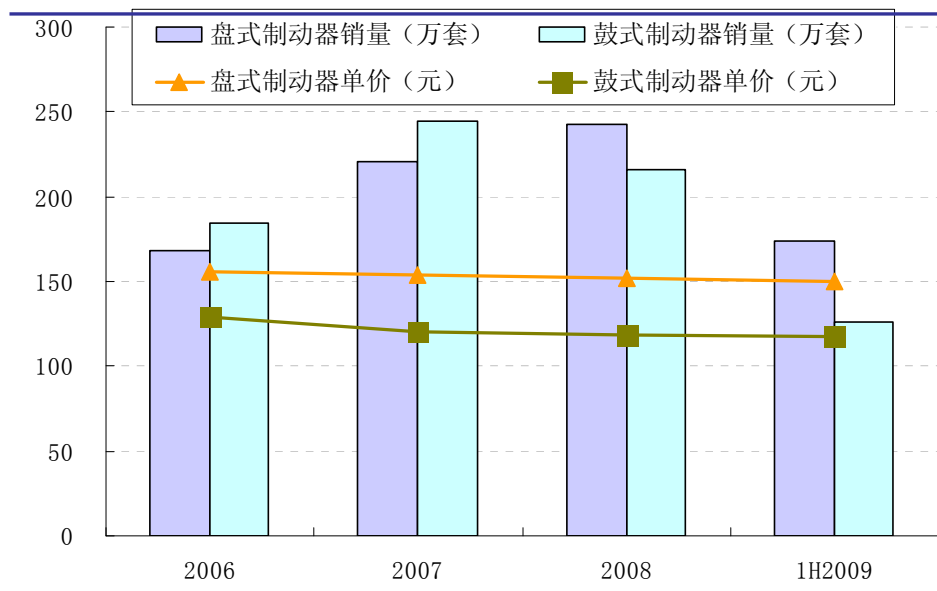
相关研究

亚太股份新股报告: 制动系统龙头, 市场前景广阔
2009-8-24

公司将受益于我国乘用车产销规模增长

公司目前的主要产品是汽车制动系统，为各类轿车、轻微型汽车、中重型载货车、大中型客车等车型提供系统和模块配套。从产品分类来看，盘式制动器和鼓式制动器占公司营业收入的 75%左右，其他产品包括制动轮缸、制动主缸、真空助力器、ABS 等。

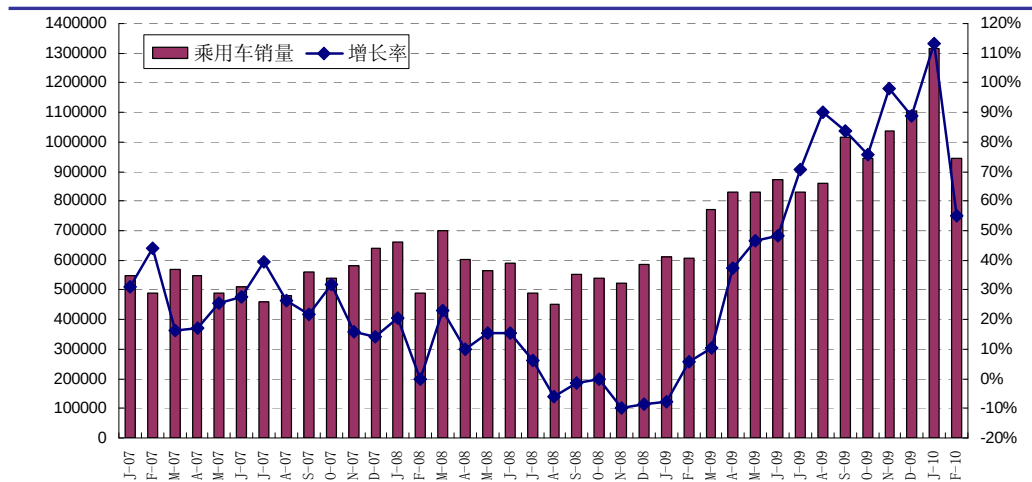
图表 1 公司盘式制动器和鼓式制动器销量、单价情况



数据来源：公司公告

从下游需求看，公司为轿车和交叉型乘用车配套产品占营业收入的 80%左右，其中为交叉型乘用车（主要五菱）配套产品占比约 18%，为自主品牌轿车配套（奇瑞、众泰等）约在 30%左右。由于我国城市汽车消费仍有很大潜力、农村汽车消费才刚刚起步，因此未来我国包括自主品牌轿车和交叉性乘用车在内的乘用车产销规模仍将大幅增长；短期来看，我国乘用车销量仍将维持在高位，公司将会从中受益。

图表 2 我国乘用车月度销量和增长率



数据来源：CAAM

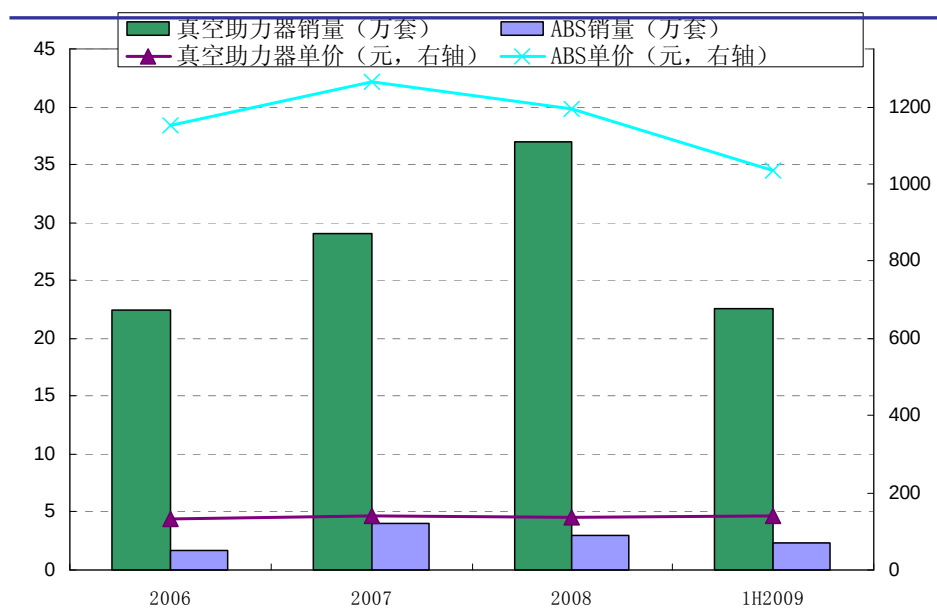
公司盘式制动器和鼓式制动器 2009 年销量分别为 300 万套和 260 万套左右,生产基本处于满负荷状态。募投项目的年产 260 万套汽车盘式制动器、年产 120 万套汽车鼓式制动器等项目已经在建设中,预计可于 2011 年年底逐渐投产。

公司真空助力器和ABS产品市场潜力大

真空助力器的作用是通过前后两个气室形成的压力差促动助力器内部的橡胶膜片和活塞盘推动制动主缸推杆向前移动,减轻制动踏板压力;真空助力器主要用于轿车和轻微型汽车,每辆车至少须配一套真空助力器,市场前景广阔。公司募集资金中 3 千万元将投向年产 30 万套汽车真空助力器建设项目,以满足未来真空助力器的需求增长。目前公司真空助力器销售量还偏小,增长潜力大。

ABS 是制动时防止车轮抱死的装置,由 ECU、HCU、传感器等组成,可使汽车在紧急制动时仍能保持方向的可操纵性,缩短制动距离,可以有效地克服制动时的“跑偏、侧滑、甩尾”等情况,因而有效地提高了行车的安全性,同时延长了轮胎的使用寿命。公司目前已基本掌握了 ABS 研发和生产的核心技术,ABS 的研发、生产能力处于国内领先地位,已分别为北京奔驰、众泰汽车、郑州日产、江淮汽车、上汽集团等整车厂批量配套。公司 ABS 现有产能为 5 万套,可以满足需求。公司进入 ABS 市场晚,05 年才实现产业化,未来随着客户信任度的提高市场份额将会持续上升;因此公司 ABS 产品成长性高,市场潜力大。

图表 3 公司真空助力器和 ABS 销量、单价情况



数据来源:公司公告

给予公司“观望”评级

我们认为未来公司产品竞争力将逐渐增强,市场份额将会进一步提升,因此将会实现高于行业的增长。我们预计公司 2009、2010 和 2011 年每股收益分别为 0.91、1.03 和 1.35 元,对应目前 43.44 元股价,PE 分别为 48、42 和 32 倍;虽然公司未来成长性比较确定,

但和业内其他零部件公司相比估值偏高，给予公司“观望”评级。

图表 4 亚太股份利润表预测

单位：百万元

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	911	1296	1537	1921
营业成本	735	1024	1230	1537
营业税金及附加	4	6	7	9
营业费用	36	51	61	76
管理费用	64	85	104	129
财务费用	24	25	0	0
资产减值损失	6	10	9	9
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	41	94	105	141
营业外收入	15	12	13	13
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	54	104	116	152
所得税	4	14	14	18
净利润	50	91	102	134
少数股东损益	2	3	4	5
归属母公司净利润	49	87	99	129
EBITDA	65	137	144	179
EPS（元）	0.51	0.91	1.03	1.35

资料来源：华泰证券研究所

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

-报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

-投资建议的评级标准

买入：相对强于市场表现20%以上;

推荐：相对强于市场表现5%~20%;

观望：市场表现-5%~+5%之间波动;

卖出：相对弱于市场表现5%以下。

免责条款:

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的正确性和完整性不作保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成证券买卖的出价或征价。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，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。