

2010-12-29

汽车零部件与设备

亚太股份 002284-SZ

设立新公司，迎接新订单

◇ 事件：公司公告

◆公司公告，拟出资 3000 万元成立全资子公司

公司 29 日晚发布公告，拟以自筹资金出资在吉林省长春市设立一家全资子公司，公司名称暂定为“长春亚太制动系统有限公司”（简称“长春亚太”），公司以在长春汽车产业开发区购买的土地资产及部分自筹现金方式出资，占注册资本的 100%。同时公司发布公告，拟以自筹资金在吉林省长春汽车产业开发区竞价购买约 5.8 公顷（约 87 亩）工业用地。长春亚太的注册资本暂定为人民币 3,000 万元，公司拟支付的项目建设保证金为人民币 2227.2 万元；如果土地取得价格高于 2,100 万元，公司将根据《公司法》第八十三条中“全体股东的货币出资金额不得低于股份有限公司注册资本的 30%”的相关规定，相应增加长春亚太的注册资本。

◆设立新公司，迎接新订单，成功实现为合资品牌模块化系统供货

正如我们在两周前的报告中所述，公司作为国内少数具备整套汽车制动系统研发、生产能力的一级供应商，在开发新客户时可以单个制动系统零件打入新客户的配套体系，再逐步实现模块化系统供货。公司此前已经为一汽大众（捷达、新宝来、速腾）和一汽轿车（马自达 6、奔腾 B70、B50）配套单个制动系统零件，而此次公司在长春购地 87 亩成立全资子公司，我们认为这说明公司未来不仅在一汽大众和一汽轿车的订单数量上有大幅提高，也表明公司已经成功实现了为两家企业模块化系统供货。对比公司本部 600 亩地现有 800 万套总成的年产能，我们认为公司未来在长春 87 亩地上可能实现的产能在 100 万套以上。

◆降低物流费用，提高交货及时性

我们认为，以公司现有约 3,000 万元的投资额，长春亚太初期将主要以装配为主，主要零部件仍将从杭州运送至长春。但由于零部件的物流费用要远低于制动系统总成的物流费用（总成的包装空间更大），设立长春亚太有利于降低物流费用；此外虽然公司按照整车汽车客户的要求现在长春已设有成品仓库，但长春亚太的设立后可大幅减小配套半径，提高公司的交货及时性。

◆维持“增持”评级，目标价格 30.60 元

维持之前对公司 2010-2012 年的盈利预测和 6 个月 30.60 元的目标价，并维持此前判断，认为公司明年业绩的主要增长将来自于开发合资品牌等新客户和拓展售后和国际两个新市场，而公司的 ABS 产品明年对其业绩的贡献依然较小。

业绩预测和估值指标

指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入（百万元）	911	1,324	1,782	2,318	2,964
营业收入增长率	3.40%	45.33%	34.59%	30.06%	27.88%
净利润（百万元）	49	91	132	195	258
净利润增长率	-28.53%	85.90%	45.64%	47.98%	32.43%
EPS（元）	0.25	0.47	0.69	1.02	1.35
ROE（归属母公司） （摊薄）	13.05%	10.35%	13.35%	16.89%	18.82%
P/E	102	55	38	25	19
P/B	13	6	5	4	4
EV/EBITDA	20	15	23	17	13

维持

增持

当前价格	23.72 元
目标价格	30.60 元
目标期限	6 个月

分析师：

于 特（执业证书编号：S0930210060004）

联系人：

奉 玮

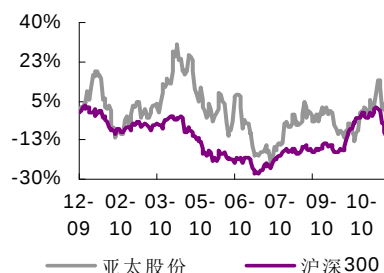
021-22169320

fengw@ebscn.com

市场数据

总股本(百万股)	191
总市值(百万元)	4,315
流通比例(%)	34.31%
12 个月最高/最低(元)	56.70/15.80
近 3 月日均成交量(百万股)	4.13
主要股东	亚太机电集团有限公司

股价表现(12 个月)



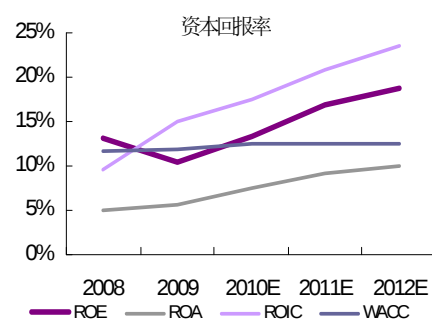
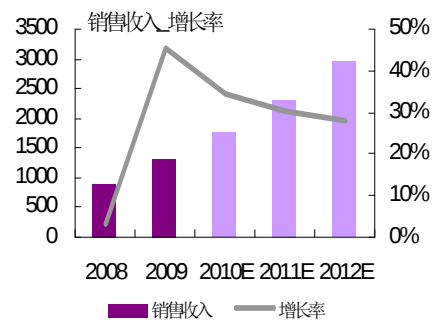
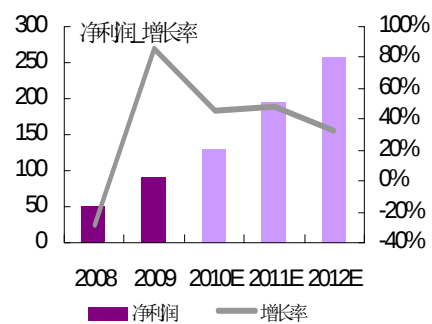
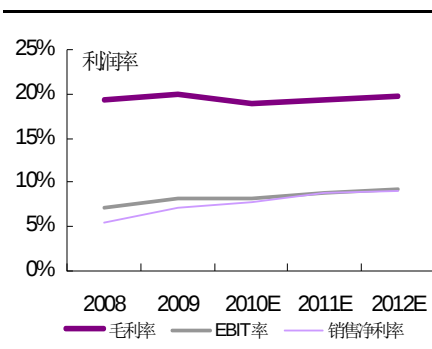
%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	9.35	17.19	24.65
绝对收益	5.19	23.47	12.67

相关报告：

开发新客户，拓展新市场

..... 2010-12-15

财务报表及预测



利润表 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	911	1,324	1,782	2,318	2,964
营业成本	735	1,059	1,447	1,870	2,380
折旧和摊销	45	49	62	68	74
营业税费	4	6	8	10	13
销售费用	36	51	69	90	113
管理费用	64	88	112	141	175
财务费用	24	19	4	0	-1
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	0	1	2	2	2
营业利润	41	90	143	206	276
利润总额	54	99	152	228	305
少数股东损益	2	4	5	8	10
归属母公司净利润	48.68	90.50	131.81	195.05	258.32

资产负债表 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
总资产	1,009	1,678	1,848	2,221	2,695
流动资产	514	1,180	1,299	1,620	2,049
货币资金	153	627	608	738	923
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	187	329	393	495	633
应收票据	38	31	36	46	59
其他应收款	1	1	4	5	6
存货	123	169	229	299	381
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	31	32	32	32	33
固定资产	347	358	402	443	480
无形资产	76	73	70	66	63
总负债	605	771	822	1,020	1,266
无息负债	321	528	725	923	1,169
有息负债	284	243	97	97	97
股东权益	405	907	1,026	1,201	1,429
股本	72	96	191	191	191
公积金	60	466	431	451	463
未分配利润	241	313	364	512	718
少数股东权益	32	33	39	46	57

现金流量表 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	74	151	268	276	342
净利润	49	91	132	195	258
折旧摊销	45	49	62	68	74
净营运资金增加	75	47	9	74	95
其他	-94	-35	65	-61	-85
投资活动产生现金流	-89	-62	-118	-118	-118
净资本支出	96	65	120	120	120
长期投资变化	31	32	0	0	0
其他资产变化	-217	-159	-238	-238	-238
融资活动现金流	-37	352	-169	-28	-39
股本变化	0	24	96	0	0
债务净变化	2	-41	-146	0	0
无息负债变化	-29	207	198	198	246
净现金流	-53	441	-19	130	184

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	3.40%	45.33%	34.59%	30.06%	27.88%
净利润增长率	-28.53%	85.90%	45.64%	47.98%	32.43%
EBITDA 增长率	-18.40%	42.17%	32.01%	31.60%	27.46%
EBIT 增长率	-27.11%	64.55%	34.01%	40.97%	33.59%
估值指标					
PE	102	55	38	25	19
PB	13	6	5	4	4
EV/EBITDA	20	15	23	17	13
EV/EBIT	33	22	33	23	17
EV/NOPLAT	36	23	36	26	19
EV/Sales	2	2	3	2	2
EV/IC	3	3	6	5	5
盈利能力 (%)					
毛利率	19.27%	19.99%	18.81%	19.33%	19.71%
EBITDA 率	12.10%	11.84%	11.61%	11.75%	11.71%
EBIT 率	7.21%	8.16%	8.12%	8.80%	9.20%
税前净利润率	5.96%	7.47%	8.51%	9.84%	10.30%
税后净利润率 (归属母公司)	5.34%	6.84%	7.40%	8.42%	8.72%
ROA	4.98%	5.63%	7.43%	9.13%	9.97%
ROE (归属母公司) (摊薄)	13.05%	10.35%	13.35%	16.89%	18.82%
经营性 ROIC	9.49%	14.98%	17.48%	20.76%	23.63%
偿债能力					
流动比率	0.92	1.80	1.84	1.79	1.78
速动比率	70.24%	154.42%	151.43%	146.08%	144.99%
归属母公司权益/有息债务	1.31	3.60	10.20	11.93	14.18
有形资产/有息债务	3.27	6.58	18.37	22.26	27.19
每股指标(按最新预测年度股本计)					
EPS	0.25	0.47	0.69	1.02	1.35
每股红利	0.00	0.10	0.14	0.21	0.28
每股经营现金流	0.39	0.79	1.40	1.44	1.79
每股自由现金流(FCFF)	-0.32	0.26	0.34	0.30	0.58
每股净资产	1.95	4.57	5.16	6.03	7.17
每股销售收入	4.76	6.92	9.31	12.11	15.49

资料来源：光大证券、上市公司

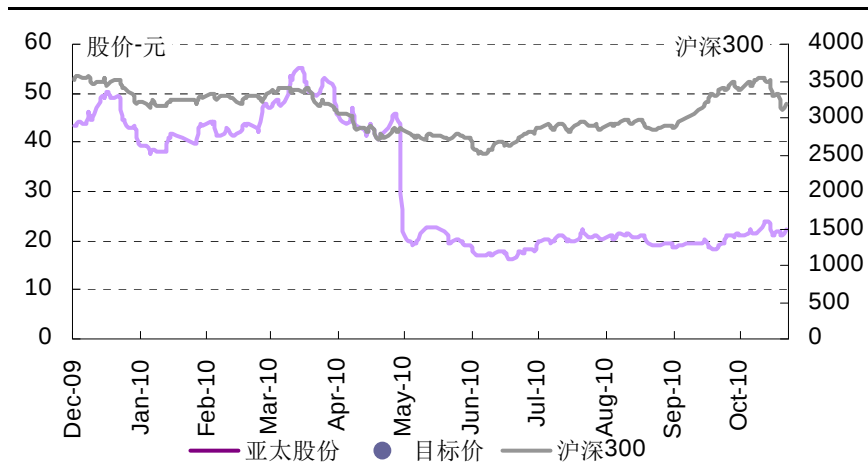
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

亚太股份（002284）

分析师：于特



资料来源：光大证券研究所

日期	股价	目标	评级
2010-12-15	24.74	30.60	增持

买入	增持	中性
减持	卖出	

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
 市场基准指数为沪深 300 指数。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编: 200040
总机: 021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编: 200040
总机: 021-22169999 传真: 021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志(主管)	010-68567189	13810794466	lidz@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebscn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebscn.com
	吴朝阳	010-68561722	15811098222	wuzy@ebscn.com
上海				
	杨日昕(主管)	021-22169082	13817003122	yangrx@ebscn.com
	平珂(主管)	021-22169152	13818133101	pingke@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebscn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebscn.com
深圳				
	王汗青(主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebscn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebscn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebscn.com
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.com

风险提示及免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版，复制，刊登，发表，篡改或者引用。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，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。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。