

汽车零部件 II

亚太股份 (002284.SZ) / 24.18 元

通过收购兼并打开加速成长的通道

事 项

亚太股份发布发行股份购买资产的提示公告。

主要观点

1、公司在汽车零部件行业中属于供应刹车系统等核心零部件的一级供应商，盘式刹车器、鼓式刹车器等在行业内具有良好的口碑，在自主品牌零部件供应商中独树一帜。

2、公司在 ABS 等汽车电子产品方面具有深厚的技术积累，并且在国内品牌中唯一实现了产业化规模化供应，2011 年配套规模仍将大幅度提高，未来在低端配套市场空间广阔。

3、公司最近发布的公告表明，公司将通过横向和向上游不断收购兼并的形式加速扩张，将公司拥有的核心资源发挥到最大效用：行业内优良的品牌、与整车厂的融洽合作关系、不断提高的优质客户结构。

4、我们维持公司 10/11/12 年 EPS 为 0.65、1.00、1.39 的业绩预测，对应 PE 分别为 37 倍、24 倍、17 倍，考虑到公司后续仍将有资产收购的可能，业绩增长可期，继续给予“强烈推荐”评级

风险提示

中国汽车行业需求大幅下滑

证券分析师：高利

执业编号：S0360209120018

联系人：王炎学

Tel: 010-59370865

Email: wangyanxue@hczq.com

投资评级

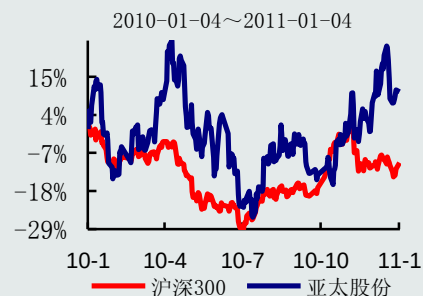
投资评级：强推

评级变动：维持

公司基本数据

总股本(万股)	19136
流通 A 股/B 股(万股)	6566/0
资产负债率(%)	45.92
每股净资产(元)	9.14
市盈率(倍)	51.13
市净率(倍)	2.65
12 个月内最高/最低价	56.7/15.8

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：港澳资讯

相关研究报告

《加速折旧为未来打开盈利增长空间》

2010-10-28

《ABS 客户迁回增加？》

2010-09-05

《下半年募集产能释放和轿车客户业务量增加》

2010-08-18

《产能提前进入密集释放周期，轿车客户拓展成功》

2010-03-24

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	1180	1296	1561	1914
现金	627	884	1119	1445
应收账款	329	238	251	273
其它应收款	1	2	1	1
预付账款	22	15	17	18
存货	169	133	142	148
其他	31	24	31	29
非流动资产	498	446	394	343
长期投资	32	32	32	32
固定资产	358	312	266	219
无形资产	73	69	64	59
其他	35	33	33	33
资产总计	1678	1742	1955	2257
流动负债	655	604	620	648
短期借款	131	182	184	165
应付账款	309	219	232	253
其他	215	204	205	229
非流动负债	116	116	133	161
长期借款	97	99	115	143
其他	19	18	18	18
负债合计	771	720	753	809
少数股东权益	33	43	58	80
股本	96	191	191	191
资本公积金	415	368	368	368
留存收益	363	420	585	809
归属母公司股东权益	874	979	1144	1368
负债和股东权益	1678	1742	1955	2257

现金流量表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	151	205	243	341
净利润	95	133	207	287
折旧摊销	49	49	49	49
财务费用	19	1	-2	-6
投资损失	-1	-4	-5	-6
营运资金变动	-13	28	-7	17
其它	4	-3	1	0
投资活动现金流	-62	7	8	8
资本支出	66	0	0	0
长期投资	0	-0	-0	0
其他	5	6	8	8
筹资活动现金流	352	45	-16	-24
短期借款	-107	51	2	-18
长期借款	67	2	16	28
普通股增加	24	96	0	0
资本公积增加	398	-48	0	0
其他	-30	-55	-34	-34
现金净增加额	441	257	235	325

资料来源：公司报表、华创证券

利润表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	1324	1798	2373	3053
营业成本	1059	1463	1913	2458
营业税金及附加	6	9	11	15
营业费用	51	62	75	93
管理费用	88	110	135	161
财务费用	19	1	-2	-6
资产减值损失	12	10	11	11
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	1	4	5	6
营业利润	90	147	234	328
营业外收入	10	12	11	12
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	99	157	244	337
所得税	4	24	37	51
净利润	95	133	207	287
少数股东损益	4	10	15	21
归属母公司净利润	91	123	192	265
EBITDA	158	197	282	371
EPS（元）	0.95	0.65	1.00	1.39

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	45.3%	35.8%	32.0%	28.7%
营业利润	119.5%	62.6%	59.4%	39.9%
归属母公司净利润	85.9%	36.4%	55.3%	38.4%
获利能力				
毛利率	20.0%	18.6%	19.4%	19.5%
净利率	6.8%	6.9%	8.1%	8.7%
ROE	10.3%	12.6%	16.8%	19.4%
ROIC	20.7%	29.5%	51.8%	87.3%
偿债能力				
资产负债率	45.9%	41.3%	38.5%	35.8%
净负债比率	31.51%	42.91%	42.24%	40.73%
流动比率	1.80	2.15	2.52	2.95
速动比率	1.54	1.92	2.29	2.72
营运能力				
总资产周转率	0.99	1.05	1.28	1.45
应收帐款周转率	5	6	10	12
应付帐款周转率	4.44	5.55	8.49	10.13
每股指标(元)				
每股收益	0.47	0.65	1.00	1.39
每股经营现金	0.79	1.07	1.27	1.78
每股净资产	4.57	5.11	5.98	7.15
估值比率				
P/E	22.73	33.33	21.47	15.51
P/B	2.35	4.20	3.60	3.01
EV/EBITDA	24	19	13	10

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

利益冲突披露事项

华创证券研究所

地址:北京市海淀区复兴路 21 号海育大厦 7 层

邮编: 100036

传真: 010-59370801