

亚太股份 (002284.SZ) 汽车零部件行业

评级: 持有 维持评级

业绩点评

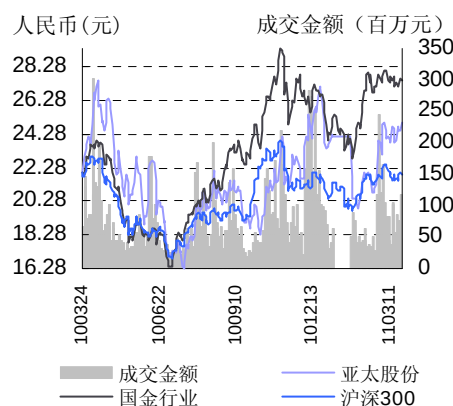
市价 (人民币): 24.98 元

业绩增长与乘用车整体增速基本一致

长期竞争力评级: 等于行业均值

市场数据 (人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	65.66
总市值(百万元)	4,780.17
年内股价最高最低(元)	27.42/16.28
沪深 300 指数	3264.93
中小板指数	7412.24



公司基本情况 (人民币)

项 目	2009	2010	2011E	2012E	2013E
摊薄每股收益(元)	0.946	0.619	0.758	0.858	0.949
每股净资产(元)	9.14	5.08	5.71	6.12	6.94
每股经营性现金流(元)	1.58	0.68	1.47	1.23	1.34
市盈率(倍)	46.62	39.24	32.37	28.60	25.86
行业优化市盈率(倍)	51.56	51.56	51.56	51.56	51.56
净利润增长率(%)	85.90%	30.95%	22.47%	13.19%	10.57%
净资产收益率(%)	10.35%	12.18%	13.28%	14.02%	13.67%
总股本(百万股)	95.68	191.36	191.36	191.36	191.36

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 亚太股份 2010 年实现收入 17.5 亿元, 同比增长 32.2%; 归属母公司净利润 1.19 亿元, 同比增长 30.95%; 全面摊薄后 EPS 0.62 元, 基本符合我们预期。

经营分析

- **收入增速与行业整体增速基本持平:** 公司包括盘式制动器、鼓式制动器、助力器、制动泵在内的乘用车制动器业务在下游乘用车消费拉动下实现快速增长, 上述业务收入同比增速分别达到 30%、34.16%、25.71% 和 28.5%, 与乘用车整体销量增速基本一致。
- **主营业务毛利率有所下降:** 受原材料成本上涨影响, 公司主营业务毛利率下降 1.18 个百分点。其中, 由于市场竞争因素, ABS 产品毛利率下降近 10 个百分点。
- **ABS 业务仍面临良好发展机遇:** 公司 ABS 业务 2010 年共销售 8.6 万套, 同比增长 104.67%; 实现销售收入 7065 万元, 同比增长 56.3%; 虽然 ABS 产品毛利率下降明显, 但未来随着生产规模的扩大, 产品成本有望下降, 加上公司进口替代能力提升和居民对汽车安全性的要求不断提高, 公司 ABS 业务仍具有良好的发展前景。
- **利润分配预案:** 公司拟每 10 股派发现金股利 1 元, 共计派现金红利 1913.6 万元; 同时, 向全体股东每 10 股以资本公积金转增 5 股, 转增股本后总股本变更为 287.04 百万股。

盈利调整

- 我们预测公司 2011 到 2013 年可实现归属母公司净利润分别为 1.72 亿元、1.92 亿元、2.48 亿元, 对应 EPS 分别为 0.76 元、0.86 元和 0.95 元。

投资建议

- 公司目前股价对应 2011 年 33 倍 PE, 估值水平上升空间不大, 我们给予其“持有”评级。

吴文利 分析师 SAC 执业编号: s0630511010003
(8621)61038231
wuww@gjzq.com.cn

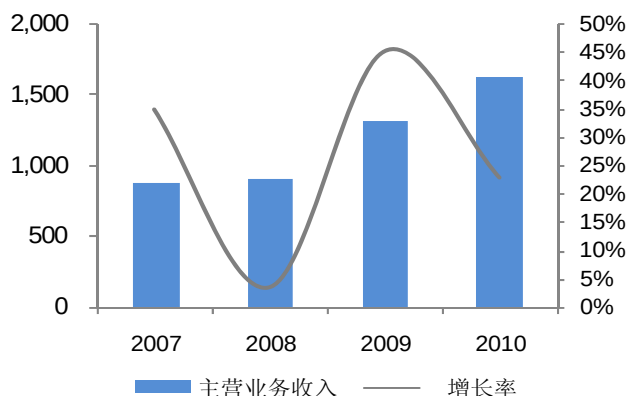
业绩基本符合预期

业绩简评

- 亚太股份 2011 年 3 月 25 日发布年报，公司 2010 年实现销售收入 17.5 亿元，同比增长 32.2%；归属母公司净利润 1.19 亿元，同比增长 30.95%；EPS。公司业绩快速增长的主要原因是受益于国内外汽车市场的良好表现，以及公司自身产品结构和经营效率的提升。

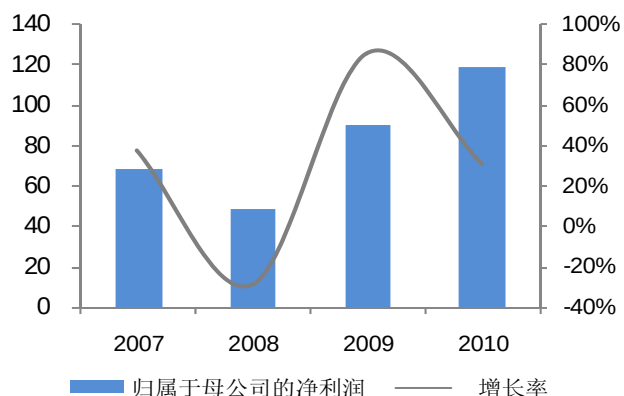
图表1：公司主营业务收入

单位：百万元



图表2：公司归属母公司净利润

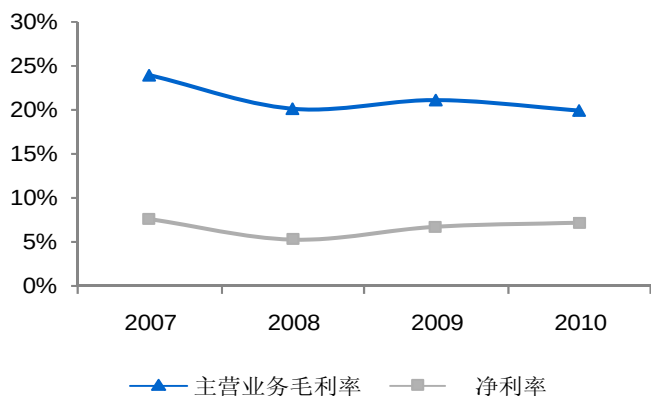
单位：百万元



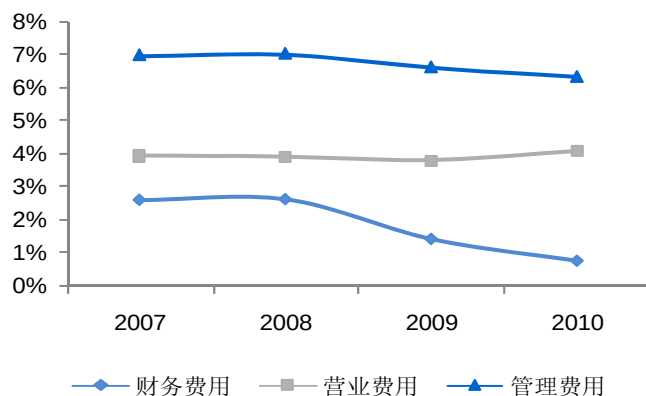
来源：公司公告，国金证券研究所

- 公司毛利率略有下降，主营业务毛利率下降 1.18 个百分点，原因是 2010 年原材料成本上升和 ABS 产品价格大幅下降所致。
- 在公司收入规模快速扩张的过程中，公司各项费用率保持平稳，体现了公司良好的管理能力和成本控制能力。公开发行后财务费率也显著下降。

图表3：公司毛利率、净利率



图表4：公司部分费用率指标

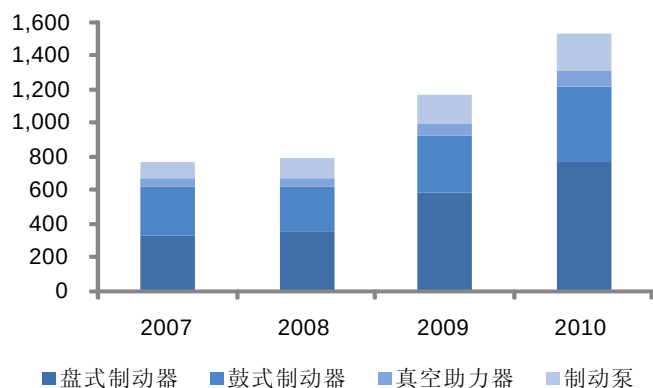


来源：公司公告，国金证券研究所

制动器业务：受益于汽车消费增长

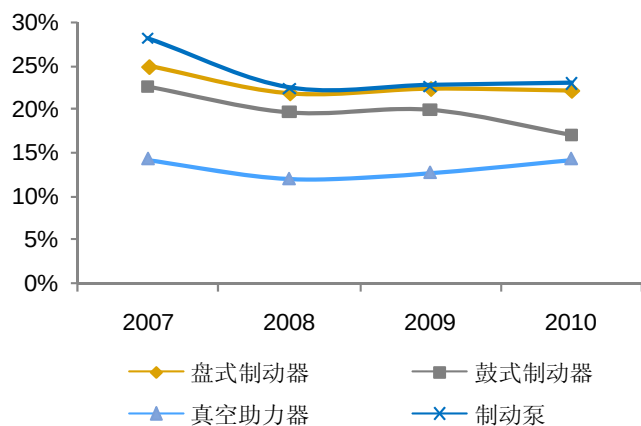
- 2010 年公司盘式制动器、鼓式制动器产品收入分别为 7.77 亿元和 4.49 亿元，同比增长 30.16%和 34.16%；产品毛利率分别为 22.17%和 17.07%，较 2009 年略有下降。
- 2010 年公司真空助力器、制动泵产品收入分别为 9390 万元和 2.16 亿元，同比增长 25.17%和 28.5%；产品毛利率分别为 14.31%和 23.07%，较 2009 年略有上升。

图表5: 公司分产品收入 (ABS 除外) 单位: 百万元



来源: 公司公告, 国金证券研究所

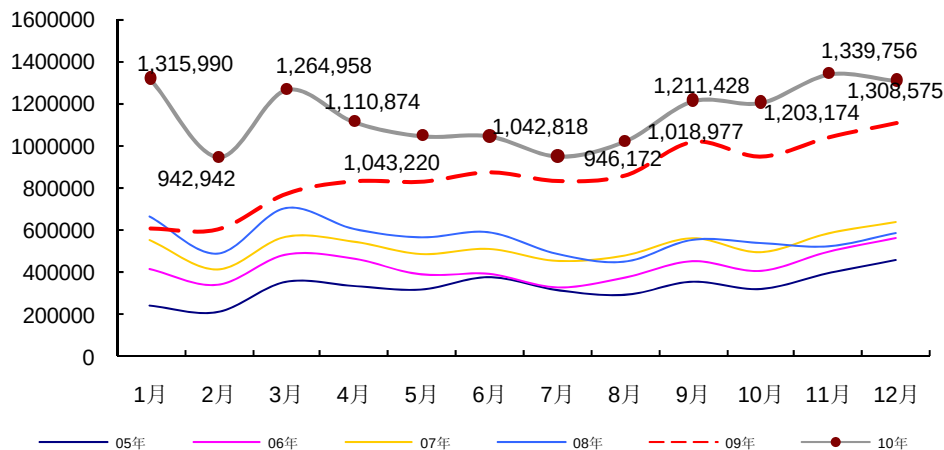
图表6: 公司产品毛利率 (ABS 除外)



- 公司制动器产品主要客户为包括奇瑞汽车、上海大众、一汽大众等在内的国内主流乘用车生产企业。2010 年国内乘用车消费持续增长, 全年销售 1375 万辆, 同比增长 33.3%, 下游消费的拉动是公司收入取得快速增长的主要原因。

图表7: 我国乘用车月度销量

单位: 辆



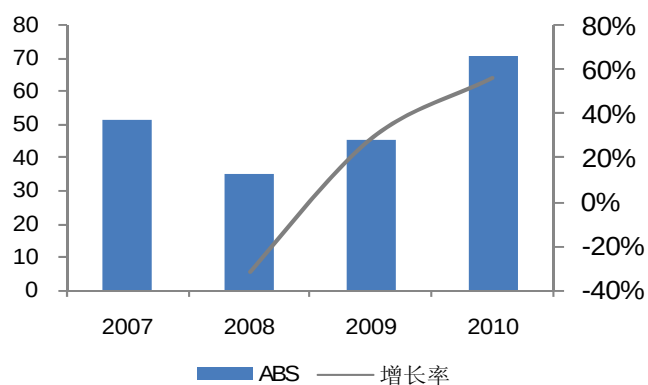
来源: 中汽协, 国金证券研究所

ABS 业务: 毛利率下降但仍不失为潜在增长点

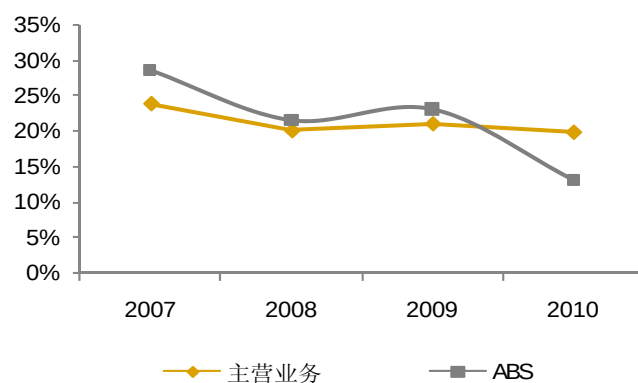
- 公司 ABS 业务 2011 年实现销售收入 7065 万元, 同比增长 56.3%, 毛利率为 13.26%, 较 2009 年下降近 10 个百分点。
- 2010 年公司 ABS 产品平均价格比 2009 年下降 23.64%, 是导致该产品毛利率下降的主要原因。国内 ABS 市场主要为外资品牌把持, 竞争对手的降价也导致了公司产品的跟进降价。
- 尽管毛利率有较大下降, 我们认为从长期来看 ABS 业务仍是公司潜在增长点, 汽车安全标准的不断提高是大势所趋, 预计微客、商用车领域 ABS 配置的比例将逐渐提高, 公司 ABS 业务也仍有良好的成长空间。

图表8: 公司 ABS 产品收入

单位: 百万元



图表9: 公司 ABS 产品毛利率



来源: 公司公告, 国金证券研究所

盈利预测

- 我们预测公司 2011 到 2013 年可实现归属母公司净利润分别为 1.72 亿元、1.92 亿元、2.48 亿元, 对应 EPS 分别为 0.76 元、0.86 元和 0.95 元。

投资建议

- 公司目前股价对应 2011 年 33 倍 PE, 估值水平上升空间不大, 我们给予其“持有”评级。

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	2	3	7	11	25
买入	0	1	2	5	12
持有	0	1	2	3	5
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.43	1.50	1.54	1.53

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

强买：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；

买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在10%-20%；

持有：预期未来6-12个月内变动幅度在-10%-10%；

减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在10%-20%；

卖出：预期未来6-12个月内下跌幅度在20%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话: (8621)-61356534

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话: (8610)-66215599-8792

传真: (8610)-61038200

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话: (86755)-33089915

传真: (86755)-61038200

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 921 室