

署名人: 张镭

S0960209060260

0755-82026570

zhanglei@cjis.cn

参与人: 邓学

S0960110080111

0755-82026831

dengxue@cjis.cn

6-12 个月目标价: 28.00 元

当前股价: 20.04 元

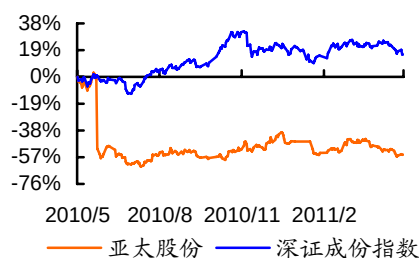
评级调整: 维持

基本资料

深证成份指数	12085.99
总股本(百万)	191
流通股本(百万)	66
流通市值(亿)	13
EPS (TTM)	0.62
每股净资产(元)	5.30
资产负债率	44.5%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
亚太股份	0.00	0.00	-7.27
深证成份指数	0.00	0.00	-12.00



相关报告

《亚太股份-一季度受制多种因素, 机遇还看多元化扩张》2011-4-19

《亚太股份-主营业绩稳定, 深度挖掘“技术外溢+ABS 潜力”》2011-3-25

《亚太股份-技术外溢与 ABS 潜力终将带来质变!》2011-3-1

亚太股份

002284

推荐

合作聚拢资源, 打造总成龙头

公司 5 月 6 日发布《关于对北京亚太汽车底盘系统有限公司增资的公告》。亚太股份与北京海纳川对北京亚太分别增资 1920 万和 2080 万, 注册资本由 4000 万增至 8000 万。北京海纳川是北汽控股以优质零部件股权约 6 亿元入资, 占总股本的 60%, 北京国资公司以现金 4 亿元入资, 占总股本的 40%, 是北京汽车零部件产业的统一规划和发展平台。

我们认为此次公告表明北京亚太将成为北汽控股未来新车型的底盘总成供应商, 亚太股份的技术实力得到肯定, 同时未来技术和市场潜力进一步扩大, 前景看好。

投资要点:

- **公司围绕制动系统实施纵向整合, 立志成为多元化发展的制动总成龙头, 多元化拓展和技术外溢机遇明显, 空间广阔。**公司是汽车制动器领先企业, 同时拥有先进 ABS、ESP 和电子驻车等汽车电子技术; 公司技术外溢机遇明显, 参与轨道交通制动装置的生产, 未来延伸加工深度扩充市场规模; 公司实现由部件向系统总成过渡, 产业链迁移机遇明显。
- **事件实质确立公司实力, 市场扩散效应深远。**此次为北汽自主品牌汽车提供底盘系统模块, 公司地位提升至德尔福级别的总成供应商。虽然车型放量还没有到来 (2012 年上市); 但是公司作为总成供应商介入, 一是肯定公司技术实力和地位, 二是将提升公司未来技术起点, 巩固国内领先优势, 缩小世界差距, 长期看好。
- **实现部件供应商向总成供应商过渡, 营收和利润将有明显提升。**此次配套将导致公司 12 年以后收入规模快速扩张, 目前公司 11 年收入预计 22 亿, 北汽新车型如果销量突破 3 万辆, 将接近再造一个亚太; 利润方面, 绝对毛利率不高 (2%-3%), 但是还原为制动系统的毛利率, 制动产品毛利率提升至少 10 个百分点以上。
- **投资建议:**我们预计公司 2011-2013 年实现收入 22.49 亿元、28.63 亿元和 34.40 亿元, 归属于母公司净利润为 1.80 亿元、2.37 亿元和 3.07 亿元, 同比增长 52%、32%、29%, 每股 EPS 为 0.94 元、1.24 元和 1.61 元, 短期公司尚面临通胀压力, 盈利存在波动, 但我们长期看好公司方略, 我们给予公司 11 年 30 倍估值, 目标价 28 元, “推荐”评级。
- **风险提示:**经济放缓影响汽车市场景气度, 原材料价格上升将影响公司盈利水平。

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	1750	2249	2863	3440
同比(%)	32%	29%	27%	20%
归属母公司净利润(百万元)	119	180	237	307
同比(%)	31%	52%	32%	29%
毛利率(%)	18.9%	19.4%	19.8%	20.4%
ROE(%)	12.2%	15.9%	17.3%	18.3%
每股收益(元)	0.62	0.94	1.24	1.61
P/E	34.23	22.55	17.10	13.20
P/B	4.17	3.58	2.96	2.42
EV/EBITDA	20	17	13	11

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1218	1625	2014	2532
现金	497	700	839	1123
应收账款	392	504	642	771
其它应收款	1	1	2	2
预付账款	48	61	77	92
存货	218	279	353	421
其他	62	80	102	122
非流动资产	610	586	560	534
长期投资	18	18	18	18
固定资产	414	435	433	419
无形资产	81	78	76	74
其他	97	55	33	22
资产总计	1828	2211	2574	3065
流动负债	709	936	1065	1249
短期借款	78	146	78	78
应付账款	396	510	649	779
其他	235	281	339	391
非流动负债	105	90	75	60
长期借款	82	67	52	37
其他	23	23	23	23
负债合计	814	1026	1140	1308
少数股东权益	41	51	63	78
股本	191	191	191	191
资本公积	367	367	367	367
留存收益	414	575	812	1119
归属母公司股东权益	973	1134	1371	1678
负债和股东权益	1828	2211	2574	3065

现金流量表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	131	166	213	284
净利润	125	189	249	323
折旧摊销	51	24	26	27
财务费用	13	-1	-6	-14
投资损失	-2	-2	-2	-2
营运资金变动	-51	-55	-68	-63
其它	-5	11	14	13
投资活动现金流	-186	2	2	2
资本支出	186	0	0	0
长期投资	-6	0	0	0
其他	-6	2	2	2
筹资活动现金流	-79	35	-77	-1
短期借款	-53	68	-68	0
长期借款	-15	-15	-15	-15
普通股增加	96	0	0	0
资本公积增加	-48	0	0	0
其他	-59	-18	6	14
现金净增加额	-135	203	139	284

利润表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	1750	2249	2863	3440
营业成本	1420	1812	2295	2739
营业税金及附加	5	9	14	17
营业费用	72	88	115	136
管理费用	111	143	182	218
财务费用	13	-1	-6	-14
资产减值损失	4	4	4	4
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	2	2	2	2
营业利润	127	197	262	341
营业外收入	12	12	12	12
营业外支出	4	4	4	4
利润总额	135	204	269	349
所得税	10	15	20	26
净利润	125	189	249	323
少数股东损益	6	9	12	16
归属母公司净利润	119	180	237	307
EBITDA	191	219	281	354
EPS (元)	0.62	0.94	1.24	1.61

主要财务比率				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	32.2%	28.5%	27.3%	20.1%
营业利润	40.6%	54.9%	33.1%	30.3%
归属于母公司净利润	30.9%	51.8%	31.9%	29.5%
获利能力				
毛利率	18.9%	19.4%	19.8%	20.4%
净利率	6.8%	8.0%	8.3%	8.9%
ROE	12.2%	15.9%	17.3%	18.3%
ROIC	18.5%	25.1%	31.6%	39.3%
偿债能力				
资产负债率	44.5%	46.4%	44.3%	42.7%
净负债比率	23.31%	23.62%	14.02%	11.07%
流动比率	1.72	1.74	1.89	2.03
速动比率	1.41	1.43	1.55	1.68
营运能力				
总资产周转率	1.00	1.11	1.20	1.22
应收账款周转率	4	5	5	4
应付账款周转率	4.03	4.00	3.96	3.84
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.62	0.94	1.24	1.61
每股经营现金流(最新摊薄)	0.68	0.87	1.11	1.48
每股净资产(最新摊薄)	5.08	5.92	7.16	8.77
估值比率				
P/E	34.23	22.55	17.10	13.20
P/B	4.17	3.58	2.96	2.42
EV/EBITDA	20	17	13	11

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

张镭: 中投证券研究所首席行业分析师, 清华大学经济管理学院 MBA。

邓学: 中投证券研究所汽车行业分析师, 2010 年、2006 年分别获得清华大学汽车工程系硕士、学士学位。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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, 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。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434