



汽车配件领域铝挤压材龙头

亚太科技 (002540)

汽车配件领域铝挤压材龙头企业

公司专注于汽车配件领域的铝挤压材生产和研发，产品分为管材、型材和棒材，重点覆盖热交换系统、悬挂系统及制动系统，其中核心产品是热交换系统管材。目前公司产品总产能 4.2 万吨，2008 年国内市场占有率 24%。

汽车铝挤压材属于工业铝材范畴，同时是一个新兴行业，有着广阔的增长前景。公司 07-09 年利润复合增长率达到 37%，高成长有望持续。

顺应汽车轻量化与节能减排的大趋势

随着全球气候变暖和能源问题的日益突出，汽车轻量化已成为大势所趋。目前，中国汽车用铝量与欧洲和北美存在较大差距，随着节能减排政策的深入落实，将推动中国汽车“铝化”进程，国内汽车专业铝材厂商正面临快速成长的大好机遇。

募股资金项目分析：突破产能瓶颈，丰富产品结构

本次募集资金投资项目将购买 7 条挤压机生产线，投向五类产品，全面达产后将增加 5.7 万吨产能，从而公司总产能达到 9.9 万吨。从产品类别来看，除了巩固热交换系统产品优势以外，制动系统和悬挂系统产能瓶颈一举突破。此外，募投产品技术含量较高，拥有较高的市场溢价，产品结构的高端化发展必将带来综合毛利率水平的提升。

盈利预测、估值及投资建议

我们预测公司 2010-2012 年 EPS 分别为 0.84 元、0.94 元和 1.67 元，三年净利润复合增长率为 42%。A 股可比上市公司 2011 年预测市盈率均值为 26 倍，公司与利源铝业同属工业铝型材生产商，因此利源铝业估值水平更具可比性。公司在汽车配件领域技术和市场优势明显，应给予更高的估值。我们认为，给予公司 2011 年 45-48 倍市盈率比较合理，对应价值区间为 42.3~45.12 元。

预测和比率

	2009A	2010E	2011E	2012F
主营收入（百万）	811.01	1030.55	1140.28	2135.47
主营收入增长率	4.74%	27.07%	10.65%	87.28%
净利润（百万）	93.23	134.38	150.10	267.90
净利润增长率	13.28%	44.14%	11.70%	78.48%
ROE	22.44%	24.33%	21.33%	27.64%
EPS（元）	0.78	0.84	0.94	1.67

张 芳

zhangfang@csc.com.cn

010-85130961

执业证书编号：S1440207030182

郭晓露

guoxiaolu@csc.com.cn

010-85130951

执业证书编号：S1440208040203

发布日期：2011 年 1 月 5 日

预计上市合理价格：42.3~45.12 元

发行数据

发行价格（元）	
发行规模（万股）	4000
发行后总股本（万股）	16000
发行方式	网下配售,网上发行
发行日期	2011-01-06
上市日期	
主承销商	东兴证券股份有限公司
主要股东	
周福海	62.43%

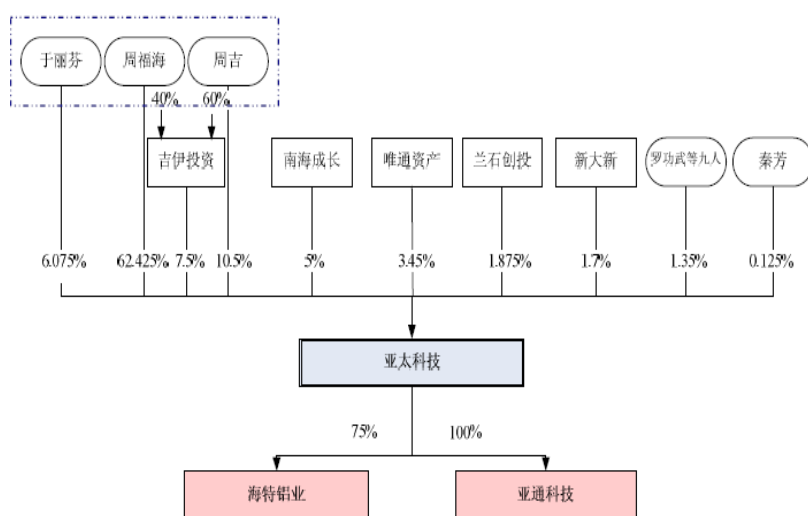
募股资金投向

项目名称	金额（万元）
亚太轻合金（南通）科技有限公司汽车用轻量化高性能铝合金一期项目	46,350
高性能无缝铝合金复合管研究及其产业化扩建项目	5,680
总金额	52,030

汽车配件领域铝挤压材龙头企业

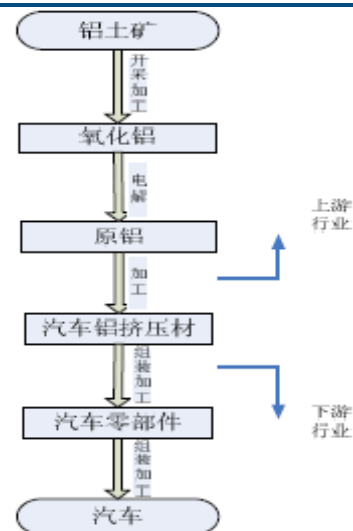
公司是集精密管材、专用型材和高精度棒材等汽车铝挤压材和其它工业铝挤压材研发、生产、销售于一体的高新技术企业，主要向汽车零部件生产商提供水箱管、空调管、复合管、盘管、棒材、制动系统用铝型材等铝合金材料，目前总产能为 4.2 万吨，2008 年国内市场占有率 23.66%。公司实际控制人为周福海家庭，本次发行前合计持股比例为 86.5%。公司拥有 1 家控股子公司海特铝业和 1 家全资子公司亚通科技，海特铝业铝挤压材产能 1.1 万吨，亚通科技汽车用轻量化高性能铝合金一期项目是本次募集资金的主要投向，占比达 89.08%。

图 1：公司股权结构图示意图



资料来源：招股书, 中信建投证券研究发展部

图 2：公司所处产业链示意图



公司专注于汽车配件领域的铝挤压材生产和研发，产品分为管材、型材和棒材，重点覆盖热交换系统、悬挂系统及制动系统。公司可以生产 1 系列至 7 系列牌号、铝管壁厚最小可达 0.2mm、型材最大外接圆尺寸可达 210mm 的多种产品。热交换系统管材是公司近年来的重点发展领域和主要收入来源，包括水箱管和空调管，占比达 45%。08 年新增批量化生产的盘管管材，技术含量高，毛利率高达 25%，公司国内市场占有率接近 100%，盈利前景十分乐观，使得管材方面的市场优势得以保持。型材和棒材是公司研发新产品的方向，目前 ABS 阀块用铝型材已进入批量试生产阶段，2010 年 1-6 月销量已达 1,552.13 吨，正成为公司营业收入新的增长点之一，目前关键问题在于产能规模不足制约盈利的增长。

图 3：公司主要产品示意图

品名	水箱管	扁管	B 型管	空调管	复合管	盘管
图例						
品名	型材、棒材					
图例						

资料来源：招股书, 中信建投证券研究发展部



表 1：公司历年收入结构（万元，%）

产品种类	2010 年 1-6 月		2009 年度		2008 年度		2007 年度	
	销售收入	占比（%）	销售收入	占比（%）	销售收入	占比（%）	销售收入	占比（%）
管材类	30,446.10	52.76	44,369.81	56.13	38,114.42	50.49	35,319.08	46.33
型材类	18,953.18	32.84	21,470.98	27.16	22,034.03	29.19	24,974.15	32.76
棒材类	8,310.72	14.40	13,200.68	16.70	15,346.88	20.33	15,946.98	20.92
合计	57,709.99	100.00	79,041.48	100.00	75,495.32	100.00	76,240.22	100.00

资料来源：招股书，中信建投证券研究发展部

四大优势造就行业龙头地位

国内铝挤压材市场产能增长快，集中度较低，平均产能利用率不到 70%，低端市场竞争激烈，而高端产品产能不足，制约了行业盈利水平的提升。公司 07-09 年利润复合增长率达到 37.36%，产品毛利率稳步提升，较好的成长性来自技术、规模、市场及细分行业四方面优势。

表 2：2001-2009 年中国铝材产能及产量

	铝挤压材产能(千吨/年)	铝挤压材产量(千吨)	产能利用率(%)	铝加工材总产量(千吨)	铝挤压材产量占比%
2001	1730	1136	65.66%	2292	49.56%
2002	2730	1872	68.57%	2757	67.90%
2003	3700	2471	66.78%	3629	68.10%
2004	4640	3245	69.94%	4484	72.37%
2005	5220	3696	70.80%	5941	62.21%
2006	7460	5466	73.27%	8337	65.56%
2007	8680	6500	74.88%	12405	52.40%
2008	11230	7720	68.74%	14773	52.26%
2009	13300	8560	64.36%	17699	48.36%
	行业 07-09 年平均产能利用率		69.33%		
	公司 07-09 年平均产能利用率		88%		

资料来源：《中国金属通报》，公司公告，Wind，中信建投证券研究发展部

技术优势

产品同质化是行业盈利水平下降的原因之一，企业市场地位的巩固有赖于技术和创新能力。公司自主研发能力业内领先，约 38%的技术研发人员有 3 年以上的汽车铝挤压材行业研发经历，其中 5 人超过 8 年。公司拥有四十六项发明、实用新型和外观设计专利以及多项专有技术，并不断开展前瞻性技术研发。例如公司拥有自主知识产权的“铝合金长管盘状结构技术”已达到世界先进水平，使生产效率和成品率显著提高。

表 3：公司目前拥有的四十六项专利情况

序号	专利名称	专利号	专利类型	申请日期	权利人	有效期
1	一种铝合金管的生产方法	ZL 99113442.7	发明	1999.1.27	亚太科技	二十年
2	具有优良可锻性的高强度铝镁硅合金及其生产方法	ZL 200710025703.X	发明	2007.7.28	海特铝业	二十年
3	一种生产高硅铝合金的方法	ZL 200810019205.9	发明	2008.1.16	海特铝业	二十年



4	铝合金型材、管材	ZL 02220300.1	实用新型	2002.4.27	海特铝业	十年
5	空调、冰箱铝合金复合管结构	ZL 200520068245.4	实用新型	2005.1.11	亚太科技	十年
6	正向连续挤压铝合金长管盘状结构	ZL 200520134142.3	实用新型	2005.12.1	亚太科技	十年
7	多头盘料连续拉拔机	ZL 200720042672.4	实用新型	2007.11.23	亚太科技	十年
9	电子吊秤搁放移动装置	ZL 200820034592.9	实用新型	2008.4.28	亚太科技	十年
9	复合连接管	ZL 200820034593.3	实用新型	2008.4.28	亚太科技	十年
10	制冷装置用散热管	ZL 200820034594.8	实用新型	2008.4.28	亚太科技	十年
11	长结构铝管矫直探伤切割一体机	ZL 200820035917.5	实用新型	2008.5.20	亚太科技	十年
12	复合支架型材	ZL 200820038083.3	实用新型	2008.7.8	海特铝业	十年
13	高强度接线端子	ZL 200820038084.8	实用新型	2008.7.8	海特铝业	十年
14	集流管	ZL 200820038085.2	实用新型	2008.7.8	海特铝业	十年
15	铝合金型材热挤压模具	ZL 200820038086.7	实用新型	2008.7.8	海特铝业	十年
16	铝换热管	ZL 200820040362.3	实用新型	2008.7.15	亚太科技	十年
17	轧管步进检测装置	ZL 200820040363.8	实用新型	2008.7.15	亚太科技	十年
18	型材	ZL 200830297659.3	外观设计	2008.11.21	亚太科技	十年
19-45	汽车空调型材(1-31)	ZL 200930028896.4 等	外观设计	2009.3.31	亚太科技	十年

资料来源：招股书, 中信建投证券研究发展部

表 4：公司正在申请的专利情况

序号	专利名称	申请号	专利类型	申请人	申请日期
1	长结构铝管矫直探伤切割一体机	200810024955.5	发明	亚太科技	2008.5.20
2	一种易切削铝合金	201010179224.5	发明	亚太科技	2010.5.21
3	一种铝合金复合管的加工方法	201010179221.1	发明	亚太科技	2010.5.21
4	高耐腐蚀复合铝合金管	201010179222.6	发明	亚太科技	2010.5.21
5	铝型材挤压机膨胀固定挤压垫	201020199015.2	实用新型	亚太科技	2010.5.21
6	高耐压复合铝合金管	201020199021.8	实用新型	亚太科技	2010.5.21
7	在线淬火多方位喷水装置	201020199031.1	实用新型	亚太科技	2010.5.21
8	金属盘卷吊具	201020199023.7	实用新型	亚太科技	2010.5.21
9	铝合金外齿蒸发管	201020213857.9	实用新型	亚太科技	2010.6.3
10	铝合金外齿冷凝管	201020213860.0	实用新型	亚太科技	2010.6.3

资料来源：招股书, 中信建投证券研究发展部

基于强大的研发能力、先进的工艺技术、齐备的生产检测设备和严格的质量控制标准，公司的产品质量较高，通过了 ISO/TS 16949:2002 和 ISO/TS 16949:2009 质量管理体系认证。2008 年 12 月公司的“海太牌铝及铝合金型材”被授予“江苏省名牌产品”称号。同样基于质量的优势，公司已通过德国大陆集团、美国德尔福、日本法雷奥、上海汽车空调有限公司、浙江三花股份有限公司、上海贝洱热系统有限公司等在内的国内及全球 58 家汽车零部件商认证，特别在制动系统用铝型材产品方面，公司在近期又成为德国博世、德国大陆集团、美国德尔福的国内合格供应商，为进一步的市场开拓打下坚实基础。

规模优势

稳定、成规模的供货能力是汽车配件商选择原料供应商的重要标准。公司在铝挤压材市场产能规模拥有相对优势，而在汽车挤压材细分领域具有绝对优势。国内成规模的、专业从事汽车铝材生产的厂商较少，公司国



内的竞争对手主要是外资企业，如海德鲁铝业（苏州）有限公司、爱励铝业（天津）有限公司、古河（天津）精密铝业有限公司、苏州菱富铝业有限公司等。这些公司的产能仅几百吨，无论从规模经济还是管理成本上，公司的优势都十分明显，也决定了公司在市场份额拓展上拥有较高的灵活性。我们看到，公司 07 年以来加工费水平稳定在 1 万元/吨左右，估计较同业平均水平高 2000-3000 元，特别是核心产品热交换系统管材历年市场需求旺盛，加工费水平较高。在 09 年以来市场低迷时期，公司通过加工费的小幅下调换来销售量的大幅增长。

表 5：各类产品历年销量及加工费（吨，万元/吨）

	2010H		2009		2008		2007	
产品名称	加工费	销量	加工费	销量	加工费	销量	加工费	销量
管材类	1.30	11,134.58	1.39	17,795.93	1.35	13,612.38	1.16	12,469.56
型材类	0.66	9,047.03	0.72	11,779.48	0.90	9,358.93	0.91	9,686.03
棒材类	0.57	4,149.12	0.62	7,674.28	0.71	7,108.55	0.63	6,947.36
合计	0.94	24,330.73	1.02	37,249.69	1.06	30,079.85	0.95	29,102.94

资料来源：招股书，中信建投证券研究发展部

市场优势

区位优势

汽车铝挤压材的生产和销售具有明显的区域特征。目前，我国已经初步形成了六大汽车产业集群，分别是：长江三角洲、珠江三角洲、东北地区、京津环渤海地区、华中地区、西南地区。长江三角洲地区汽车零部件产业比较齐全，汽车零部件产值比重可占到全国的 37.2%，公司位于这一产业集群地区之中，区位优势突出。

客户优势

如上文所述，公司已通过了国内外 58 家汽车零部件商认证，特别是德国博世、日本电装、美国德尔福、德国大陆集团等客户均为全球排名前十的核心企业，这些企业拥有面向全球的庞大供应链，是公司最为重要的市场资源。

服务优势

公司的技术优势和自主研发能力决定了产品设计的多样性，可以满足客户的各种需求，从而有能力提供专业的、个性化的服务，这也是公司从行业竞争中胜出的原因之一。

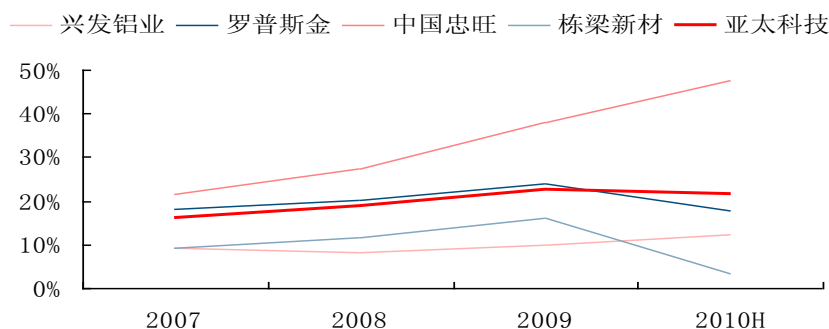
行业优势

铝型材主要应用领域有交通运输业、建筑业、工业机械和金属加工业等。海外市场中，交通运输业是铝型材最大消费部门。例如北美地区交通运输业消费量约占铝型材总用量的 30%，建筑业是第三大消费部门，约占总用量的 15% 左右。日本铝型材市场中，交通运输业、建筑业和金属加工业分别占铝型材总用量的 36%、16% 和 12%。而在我国铝型材海主要用于建筑业，建筑型材占总消费量的 75% 左右，工业型材比重仅 10% 左右。这也说明我国建筑业仍处于成长期，市场需求十分旺盛，建筑铝型材产品盈利比较可观。但是，通过发达国家型材行业发展经验来看，工业型材代表着行业未来的发展方向，工业型材市场份额必将呈现不断增长的态势。去年以来我国的房地产调控政策打压了建筑型材企业的盈利能力，工业型材成长性将更为显著。

汽车铝挤压材属于工业铝材范畴，同时是一个新兴行业，公司作为国内唯一具规模和拥有较高技术研发能

力的企业，将扮演市场先行者和行业标准制定者的角色，新产品的研发和推广能够带来较高的市场溢价；另一方面，随着国家节能环保政策的深入，对汽车排放标准和节能要求逐渐提高，相应地对汽车配件的技术指标、工艺参数等标准提高，拥有高端材料生产能力的企业优势将进一步巩固。

图 4：同类上市公司毛利率情况



资料来源：招股书, 中信建投证券研究发展部

顺应汽车轻量化与节能减排的大趋势

随着全球气候变暖和能源问题的日益突出，世界各国均要求汽车制造企业降低产品能耗、减少污染、提高燃料的经济性。而要改善汽车的相关性能，关键是减轻汽车本身的质量。有数据表明，汽车的自身质量每减少 10%，燃油的消耗可降低 6~8%。轻量化材料的使用是汽车减重的有效途径。尽管钢铁材料在当前仍然占主导地位，但其份额却在逐年减少，而铝合金、镁合金、塑料等轻量化材料的用量则呈持续上升的趋势。在最近投产的某些新车型中，钢铁材料的比例更低，例如在奥迪 A2 中，钢材的比例仅为 34%，轻质材料则高达 52%。

铝合金材料具有质量小、强度高、耐蚀性好、抗冲击性好等特点，在汽车上的应用开发较早。铝合金代替传统的钢铁制造汽车，可使整车质量减轻 30%~40%，制造发动机可减重 30%，制造缸体和缸盖可减重 30%~40%。铝质散热器比相同的铜制品轻 20%~40%，轿车铝车身比钢材制品轻 40%以上。

汽车车身是汽车中用材量及质量最大的部件，约占汽车总质量的 30%，用于汽车车身板的铝合金主要有 2000 系、5000 系和 6000 系合金，与传统钢铁材料相比，其冲压性能指标优良，有些已经超过了钢材。目前制约铝代钢的主要因素是铝材价格较高，但由于铝的再生循环利用程度高，并且回收成本低，将有效地降低其替代成本。

热交换系统、制动系统、悬挂系统是应用汽车铝挤压材较早的领域，经过长时间的技术和市场积累，较车身的铝化而言，普及的难度较小且速度较快，是现阶段汽车铝挤压材的重点应用领域，如使用铝挤压材用量最大的热交换系统，少数汽车工业发达国家都达到 100% 纯铝制造，而中国、印度、非洲等发展中国家比例相对较低。

表 6：铝在汽车上应用范围演进

年份	新增应用范围
1975-1980	活塞、缸套、缸盖、油底壳、车轮、变速器壳
1981-1985	散热器、空调

1986-1990	变速器、水泵壳体、机油泵壳体、发动机进气歧管
1991-1995	车轮悬架平衡臂、板簧支撑架、发动机支撑架、前桥、燃油箱、储气管、凸轮轴支撑架、蓄电池箱
1996-2000	车门及其他车身元件、座椅、仪表板、转向柱、安全气囊支架、油门及离合器托架
2001-2005	车身空间框架

资料来源：招股书, 中信建投证券研究发展部

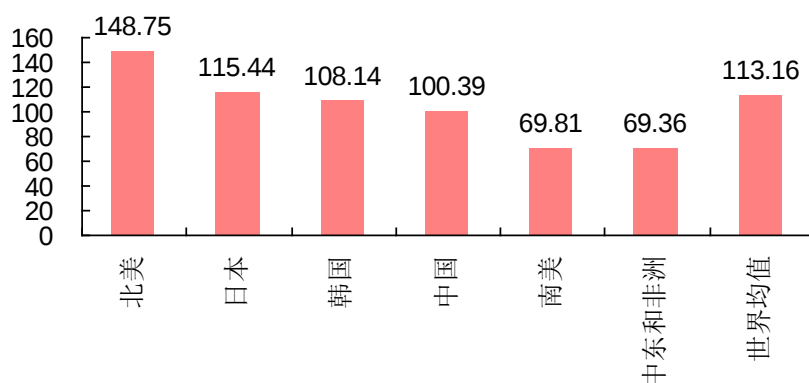
表 7：铝制热交换系统占全部热交换系统比例（%）

	北美	欧盟	其他欧洲国家	日本	韩国	中国	印度	非洲	南非
铝制热交换系统占全部热交换系统比例	100	100	60	100	100	80	75	50	50

资料来源：Ducker Worldwide, 中信建投证券研究发展部

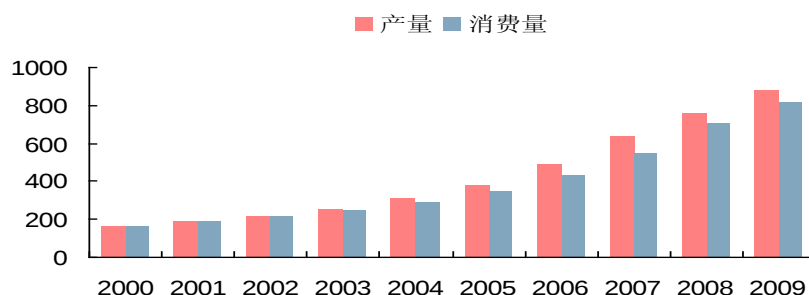
国际车用铝合金大会专家作出预测：到 2015 年，每辆轿车铝合金的使用量将达到 200kg，将比 2005 年增长 30%-50%。随着发展中国家节能环保要求的逐渐提高，汽车“铝化”具有较大的发展空间。我国 09 年单车用铝量只有 100 公斤，低于全球平均水平，“十二五”规划中，节能减排被列为核心内容，必将推动汽车轻量化进程。

图 5：2009 年全球主要国家与地区单车铝材用量对比图(09 年预测数据)



资料来源：Ducker Worldwide, 中信建投证券研究发展部

图 6：中国历年铝挤压材产量及消费量(万吨)



资料来源：安泰科, 中信建投证券研究发展部

从汽车增量拉动的角度，根据“十二五”规划的预测，2015 年，中国汽车产量将达到 2500 万辆，按照 100

公斤的单位用量计算，铝材需求量将达到 250 万吨左右，较 09 年增长 82%。如果考虑汽车用铝范围的扩展，增速将进一步上升。国内汽车专业铝材厂商正面临快速成长的大好机遇。

募股资金项目分析：突破产能瓶颈，丰富产品结构

公司本次拟发行 4000 万股，募集资金 5.2 亿元，投向汽车用轻量化高性能铝合金及高性能无缝铝合金复合管研究及其产业化扩建两个项目。

表 8：募集资金投入项目投资明细表(万元)

序号	项目名称	总投资	募集资金投入
1	亚太轻合金（南通）科技有限公司汽车用轻量化高性能铝合金一期项目	48,000	46,350
2	高性能无缝铝合金复合管研究及其产业化扩建项目	8,630	5,680
	合计	56,630	52,030

资料来源：招股书,中信建投证券研究发展部

本次募集资金投资项目将购买 7 条挤压机生产线，投向五类产品，全面达产后将增加 5.7 万吨产能，从而公司总产能达到 9.9 万吨。从产品类别来看，除了巩固热交换系统产品优势以外，制动系统和悬挂系统产能瓶颈一举突破，充分享受行业高成长。此外，募投产品技术含量较高，拥有较高的市场溢价，例如高性能无缝铝合金复合管售价可达 4 万元/吨，加工费在 2.5 万元/吨左右，产品结构的高端化发展必将带来综合毛利率水平的提升。

表 9：募投项目产品明细

序号	产品名称	设计产能（吨）	应用领域
1	精密热交换铝管	20,000	热交换系统
2	制动系统用铝型材	12,000	制动系统
3	可锻高强度铝镁硅合金棒材	15,000	减震部件及制动系统
4	耐磨高硅铝合金棒材	3,000	车用空调压缩机
5	高性能无缝铝合金复合管	7,000	热交换系统、底盘系统等
	合计	57,000	

资料来源：招股书,中信建投证券研究发展部 说明：1~4 项为“汽车用轻量化高性能铝合金一期项目”产品，共 5 万吨

表 10：募投项目产品收入预测

序号	产品名称	销售单价(万元/吨)	加工费(万元/吨)	销量(吨)	销售收入(万元)	预测毛利率水平
1	精密热交换铝管	2.57	1.1	20,000	51,400	25%
2	制动系统用铝型材	2.45	0.98	12,000	29,400	22%
3	可锻高强度铝镁硅合金棒材	2.16	0.69	15,000	32,400	12%
4	耐磨高硅铝合金棒材	2.27	0.80	3,000	6,800	16%
5	高性能无缝铝合金复合管	4.00	2.53	7,000	28,000	51%
	合计			57000	148,000	26%

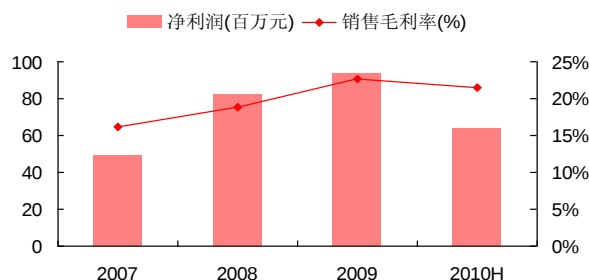
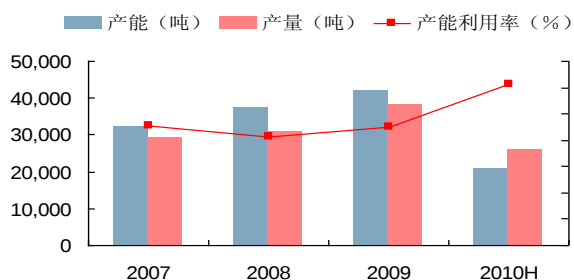
资料来源：招股书,中信建投证券研究发展部

募投项目中，复合管项目预计 2011 年达产 24%，2012 年达产 61%，2013 年全面达产；轻量化高性能铝合

金一期 5 万吨预计 2012 年达产 70%，2013 年全面达产。公司目前海外市场收入占比仅 10%，主要制约因素就在于产能不足，近两年为了保证国内市场供应，公司不得不放弃了很多海外市场的竞标机会。国内市场订单也呈供不应求之势，今年公司未安排生产计划的订单量就达 9700 多吨。募投项目达产后，公司供应能力大幅提升，有助于巩固并扩展市场份额。

图 7：公司产能利用率基本在 90% 以上，10 年处于超负荷生产状态

图 8：公司净利润及综合毛利率均呈逐年上升趋势



资料来源：招股书，中信建投证券研究发展部

表 11：型材、棒材产能瓶颈亟待突破，毛利率有较大提升空间（吨，%）

	2010H		2009		2008		2007	
产品名称	产量	毛利率	产量	毛利率	产量	毛利率	产量	毛利率
管材类	11,609.97	32.58	17,981.50	33.84	13,232.87	29.42	12,228.99	27.68
型材类	9,822.08	8.65	12,073.59	9.45	10,405.56	8.86	10,036.64	6.04
棒材类	4,280.78	9.12	7,893.79	7.16	7,243.43	6.99	6,952.15	5.86
合计	25,712.83		37,948.88		30,881.86		29,217.78	

资料来源：招股书，中信建投证券研究发展部

盈利预测

根据募投项目建设进度，我们对公司未来三年产量预测如下：

表 12：公司产量预测(吨)

	2009	2010E	2011E	2012E	2013E
管材	17,981.50	20000	20000	20000	20000
型材	12,073.59	17000	17000	17000	17000
棒材	7,893.79	7400	8000	8000	8000
原有生产线产量合计	37949	44400	45000	45000	45000
精密热交换铝管				14000	20000
制动系统用铝型材				8400	12,000
可锻高强度铝镁硅合金棒材				10500	15,000
耐磨高硅铝合金棒材				2100	3,000
高性能无缝铝合金复合管			1680	4200	7000
募投项目产量合计			1680	39200	57000



总产量合计 37949 44400 46680 84200 102000

资料来源：招股书，中信建投证券研究发展部预测

按照发行后总股本 16000 万股，我们预测公司 2010-2012 年 EPS 分别为 0.84 元、0.94 元和 1.67 元，三年净利润复合增长率为 42%。

表 13：公司利润表预测（百万元）

	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	811.01	1030.55	1140.28	2135.47
营业成本	626.81	793.53	878.01	1644.31
营业税金及附加	2.76	3.74	4.35	7.72
营业费用	15.84	17.45	20.39	38.68
管理费用	40.57	39.02	47.66	92.31
财务费用	4.01	1.23	4.22	7.24
资产减值损失	5.67	2.68	2.27	8.25
营业利润	115.36	172.86	183.36	336.93
营业外收入	2.26	6.96	7.47	5.56
营业外支出	1.95	3.11	2.68	2.58
利润总额	115.66	176.71	188.15	339.92
所得税	18.49	37.51	33.02	62.05
净利润	97.17	139.21	155.13	277.87
归属母公司净利润	93.23	134.38	150.10	267.90
增速%	13.28%	44.14%	11.70%	78.48%
EPS(摊薄)	0.78	0.84	0.94	1.67

估值及投资建议

A 股可比上市公司 2011 年预测市盈率均值为 26 倍，公司与利源铝业同属工业铝型材生产商，因此利源铝业估值水平更具可比性，由于公司是汽车配件领域专业铝挤压材生产商，在细分领域技术和市场优势明显，应该给予更高的估值。我们认为，给予公司 2011 年 45-48 倍市盈率比较合理，对应价值区间为 42.3~45.12 元。

表 14：可比上市公司估值情况

证券简称	股票代码	前 收 盘 (10.12.31)	2009	EPS 2010F	2011F	2009	PE 2010F	2011F
栋梁新材	002082.SZ	13.23	0.51	0.63	0.77	25.94	20.93	17.26
罗普斯金	002333.SZ	14.75	0.40	0.47	0.63	36.88	31.63	23.45
利源铝业	002501.SZ	52.80	0.77	0.89	1.16	68.57	59.39	45.60
南山铝业	600219.SH	9.70	0.50	0.39	0.53	19.40	24.87	18.30
A 股平均						37.70	34.20	26.15

资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部



风险分析

- 一、募投项目达产后，产能大幅增长，将考验公司的市场开拓能力；
- 二、国外厂商大规模进入中国市场将对公司市场份额形成冲击；
- 三、铝价频繁波动，公司经营难度将加大；
- 四、国内汽车产业政策变化，将影响公司的成长进程。



分析师介绍

张 芳：中国人民大学管理学硕士，有色金属行业首席分析师。基于长期的研究实践，擅长把握有色金属价格波动趋势。

郭晓露：中央财经大学产业经济学硕士，有色金属行业分析师。专注于行业周期变化的实时跟踪及行业影响因素趋势变动的实证分析。

基金研究服务

基金研究服务部行政负责人、执行总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张 博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁 昕 010-85130318 dingxin@csc.com.cn

张 明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

上海地区销售经理

戴悦放 010-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

杨 明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱 律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

深圳地区销售经理

任 威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张 娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

周 李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。