



汽车铝型材龙头产销两旺

事件

公司公布 2010 年年报，实现营业收入 113,634.9 万元，较上年度增长 40.11%；实现利润总额 14,817.15 万元，较上年增长 28.11%，其中归属于母公司所有者的净利润 12,117.57 万元，较上年增长 29.98%。基本每股收益 1.01 元，每股净资产 4.41 元，摊薄净资产收益率 22.878%。公司拟每 10 股派发现金 2 元（含税）；同时每 10 股转增 3 股。

简评

产销齐增带来业绩高增长

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。公司处在稳步上升阶段，订单充足率达到 110%，目前公司累计订单已经可保证 2011 年二季度之前满产。而且公司正在建设产能 5.7 万吨的募投项目，项目预计 2012 年建成，项目投产之后公司产销量将会有大幅度的提升。2010 年汽车行业产销两旺，公司产品销量较上年增加较多；另外公司加快开拓出口业务，加大对国外市场的销售。加上 2010 年度铝锭价格整体较 2009 年有所上涨，公司主营业务收入得以大幅度提高。

技术和市场优势为发展提供内在支撑

公司自主研发能力业内领先，拥有四十六项发明及多项专利、专有技术；在国内汽车铝挤压材市场占有 25% 左右的份额，并已通过国内外 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，是公司最为重要的市场资源。公司募投项目达产后，公司供应能力大幅提升，有助于巩固并扩展市场份额。

汽车轻量化与节能减排提供外部动力

公司所在汽车铝挤压材是一个新兴行业，有着广阔的增长前景。随着全球汽车轻量化与节能减排的发展，国内汽车专业铝材厂商正面临快速成长的大好机遇。公司 07-10 年利润复合增长率达到 36%，2011 年高成长有望持续。

盈利预测和评级

我们预测公司 2011-2013 年 EPS 分别为 1.23 元、2.07 元和 2.44 元，三年净利润复合增长率为 51%。对应动态市盈率是 26 倍、15 倍和 13 倍。考虑到公司行业地位和竞争优势的进一步稳固，以及新产品良好的盈利前景，维持“增持”评级，6 个月目标价 36 元。

亚太科技 (002540)

首次评级

增持

张芳

zhangfang@csc.com.cn

010-85130961

执业证书编号：S1440207030182

联系人：徐荃子

xuquanzi@csc.com.cn

85156326

执业证书编号：

发布日期：2011 年 4 月 1 日

当前股价：33.61 元

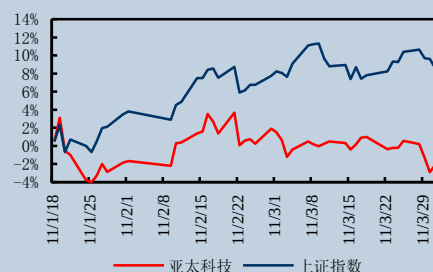
目标价格 6 个月：36 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-3.56/-5.28	0.00/-6.11	0.00/6.40
12 月最高/最低价 (元)		38.0/32.31
总股本 (万股)		16000.00
流通 A 股 (万股)		3207.00
总市值 (亿元)		53.78
流通市值 (亿元)		10.78

股价表现



相关研究报告

11.01.05 亚太科技新股报告：汽车配件领域铝挤压材龙头企业



预测和比率

	2010A	2011E	2012E	2013E
主营收入（百万）	1136.35	1344.43	2382.94	2889.26
主营收入增长率	40.11%	18.31%	77.25%	21.25%
EBITDA（百万）	169.44	279.91	487.63	579.98
EBITDA 增长率	23.73%	65.20%	74.21%	18.94%
净利润（百万）	121.18	205.95	347.14	409.59
净利润增长率	29.98%	69.96%	68.56%	17.99%
ROE	22.85%	22.77%	28.08%	25.17%
EPS（元）	1.01	1.23	2.07	2.44
P/E	10.07	25.89	15.36	13.02
P/B	2.30	5.92	4.31	3.27
EV/EBITDA	8.17	19.70	12.13	9.17



报表预测

利润表	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	1136.35	1344.43	2382.94	2889.26
营业成本	869.98	979.03	1738.25	2113.41
营业税金及附加	4.11	5.12	8.61	10.63
营业费用	18.62	23.80	42.58	50.04
管理费用	89.22	74.41	146.06	187.95
财务费用	8.29	13.62	17.76	23.96
营业利润	145.15	246.56	422.31	498.10
利润总额	148.17	251.08	424.92	501.49
所得税	19.90	36.70	61.41	71.90
净利润	128.27	214.37	363.52	429.59
归属母公司净利润	121.18	205.95	347.14	409.59
现金流量表				
净利润	128.27	214.37	363.52	429.59
折旧摊销	21.27	28.83	62.71	78.49
营运资金变动	-34.07	-94.15	-506.31	250.11
经营活动现金流	122.88	163.18	-62.36	782.01
投资活动现金流	-168.08	-64.37	-292.06	-125.81
筹资活动现金流	58.26	138.26	-24.49	-61.46
现金净增加额	13.06	237.07	-378.91	594.75
每股指标				
基本 EPS	1.01	1.23	2.07	2.44
每股经营现金流	0.77	1.02	-0.39	4.89
每股净资产	4.68	5.61	7.71	10.17
价值比率				
P / E	10.07	25.89	15.36	13.02
P/B	2.30	5.92	4.31	3.27
EV / EBITDA	8.17	19.70	12.13	9.17

资产负债表	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	460.81	775.44	1713.57	1447.46
现金	71.61	314.50	618.01	694.76
应收账款	188.20	219.36	529.30	374.62
其它应收款	0.04	0.29	0.17	0.32
预付账款	28.12	13.48	85.85	29.57
存货	124.53	104.82	326.96	196.30
非流动资产	368.58	403.62	633.01	680.47
固定资产	141.84	207.30	425.57	479.69
无形资产	39.59	46.64	87.29	104.13
资产总计	829.39	1179.05	2346.58	2127.93
流动负债	176.16	163.09	980.94	367.02
负债合计	268.08	237.61	1051.91	421.02
股东权益	529.66	901.37	1238.21	1630.45
负债和股东权益	829.39	1179.05	2346.58	2127.93
主要指标				
盈利能力				
毛利率	23.44%	27.18%	27.05%	26.85%
净利率	11.29%	15.95%	15.26%	14.87%
ROE	22.85%	22.77%	28.08%	25.17%
ROIC	17.50%	19.55%	17.15%	21.77%
偿债能力				
资产负债率	32.32%	20.15%	44.83%	19.79%
流动比率	2.62	4.75	1.75	3.94
速动比率	1.91	4.11	1.41	3.41
成长能力				
营业收入增长率	40.11%	18.31%	77.25%	21.25%
营业利润增长率	25.82%	69.87%	71.28%	17.95%
净利润增长率	29.98%	69.96%	68.56%	17.99%



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15%以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15%以上。



分析师介绍

基金研究服务

徐圣子：中国人民大学管理学博士、技术经济学硕士，有色金属行业分析师，专注于行业产业链变化趋势跟踪及国际国内市场环境对上市公司影响的实证分析。

董事总经理 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

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

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

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

深圳地区销售经理

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

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

段佳明 010-85156402 duanjiaming@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。