

亚太科技 (002540)

公司研究/调研简报

募投项目稳步进展 步入快速增长通道

民生精品—简评报告/有色金属行业

2012 年 02 月 17 日

一、事件概述

我们近日对亚太科技进行了实地调研,与董秘就公司目前经营以及募投项目进展进行了交流。公司目前募投项目进展顺利,产能稳步增长,将立足于汽车零部件行业铝管、型材和棒材的生产,全面发展。

二、分析与判断

➤ 专注于汽车行业铝加工细分行业龙头企业

亚太科技主营产品“精密铝管、专用型材和高精度棒材”主要供应汽车零部件生产商用于汽车热交换系统、底盘系统、悬挂系统和制动系统零部件的制造。目前公司有 3 个全资子公司,包括海特铝业、亚通科技、以及安信达铝业,以及新设立的持股 75% 的智华汽车电子公司。亚太科技、海特铝业以及亚通科技以生产管、型、棒材为主,安信达主要做铝锭的熔铸,智华汽车电子产品生产为主。

➤ 募投项目稳定进行,2012年产能增长43%

公司募投项目有序进行,预计 2011 年产能达到 5.8 万吨,2012 年产能将扩张至 8.3 万吨,2013 年募投项目完全达产。在产能增加的同时,公司加工毛利保持稳定,按照 2012 年增加 2.5 万吨产量计算,收入增加近 6 亿,预期增加毛利增加 1.5 个亿,同比增长在 50% 以上。2013 年募投项目完全达产后,将为公司带来新的增长动力。

➤ 汽车行业增速放缓短期对公司有一定影响,汽车轻量化将成为必然趋势

由于公司产品与汽车行业景气度高度相关,汽车产业增速对公司有一定影响。根据国家统计局的数据,2011 年以来,汽车行业增速放缓迹象明显,2011 年汽车全年共计生产 1919.07 万辆,同比增长仅为 2.97% 较 2010 年 31.87% 和 2009 年的 47.83% 增速,下滑明显,预期对公司业绩有一定影响。但长期来看,汽车行业发展潜力仍然巨大,汽车轻量化也将成为必然趋势,公司在汽车领域的发展仍可期待。

➤ 新产品或带来新的增长点,未来发展潜力巨大

未来公司将持续研发新产品拓宽产品领域,例如铝材料在航天航空中的应用,以及控股公司智华的车载电子产品,新产品或将为公司带来新的增长点。此外公司首发募集资金仍有约 5 亿剩余资金,截止到 2011 年 9 月底,公司资产负债表中暂无长期负债,公司未来业绩增长预期有较大弹性,值得期待。

三、盈利预测与投资建议

鉴于汽车行业增速放缓,全资子公司亚通公司生产试生产正在进行,给予“谨慎推荐”评级,预计 2011 到 2013 年 EPS 分别为 0.62、0.93 和 1.21 元。

四、风险提示

汽车行业增速放缓;原材料价格大幅波动。

本公司具备证券投资咨询业务资格,请务必阅读最后一页免责声明证券研究报告

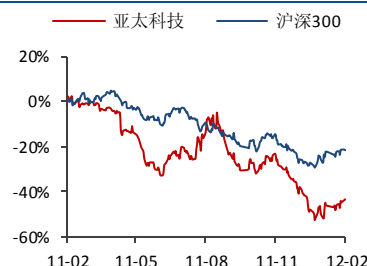
谨慎推荐 首次评级

合理估值: 16.74 元-18.60 元

交易数据 (2012-02-16)

收盘价 (元)	15.25
近 12 个月最高/最低	27.43/12.5
总股本 (百万股)	208.00
流通股本 (百万股)	73.06
流通股比例%	35.13%
总市值 (亿元)	31.72
流通市值 (亿元)	11.14

该股与沪深 300 走势比较



分析师

分析师: 巨国贤

执业证号: S0100511070005

电话: (86755)2266 2085

邮箱: juguoxian@mszq.com

分析师: 黄玉

执业证号: S0100511010008

电话: (8610)8512 7646

邮箱: huangyu@mszq.com

联系人: 滕越

执业证号: S0100511070006

电话: (8610)8512 7646

邮箱: tengyue@mszq.com

联系人: 吴怡平

电话: (86755)2266 2087

邮箱: wuyiping@mszq.com

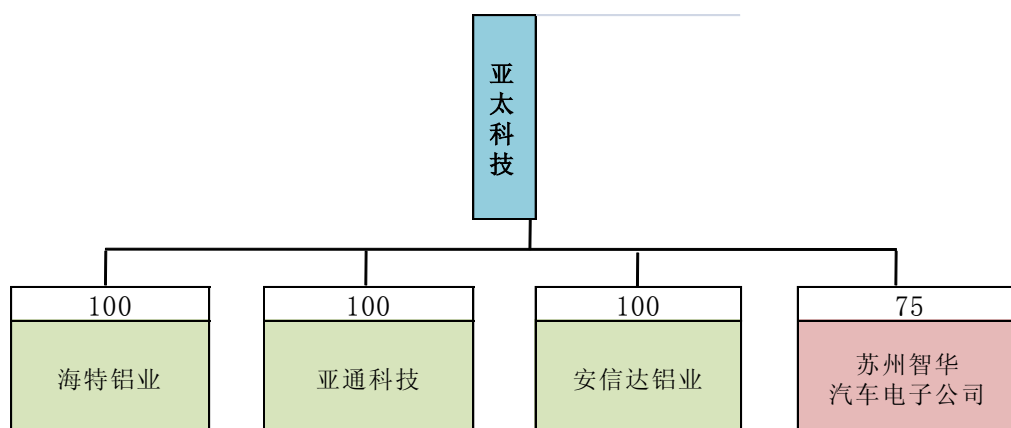
相关研究

表 1:盈利预测与财务指标

项目/年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入（百万元）	1,136	1,296	1,879	2,348
增长率（%）	40.11%	14.02%	45.00%	25.00%
归属母公司股东净利润（百万元）	121	130	194	251
增长率（%）	29.98%	7.05%	49.30%	29.79%
每股收益（摊薄、元）	0.58	0.62	0.93	1.21
PE	26.18	24.45	16.38	12.62
PB	/	2.23	2.05	1.86

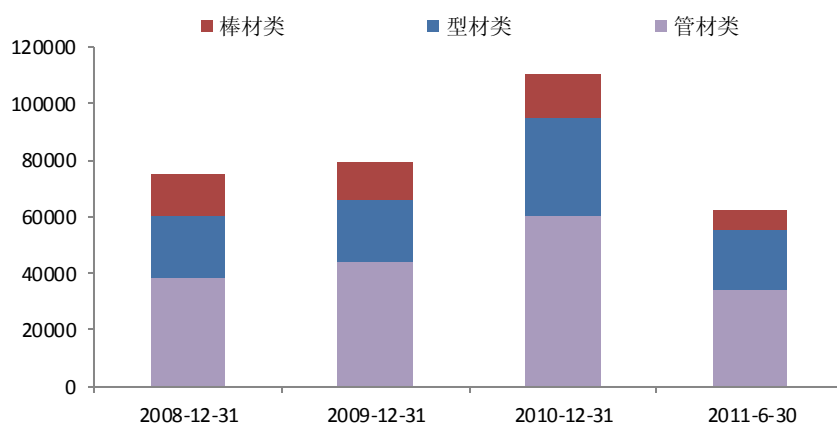
资料来源：民生证券研究所

图 1：亚太科技公司股权结构



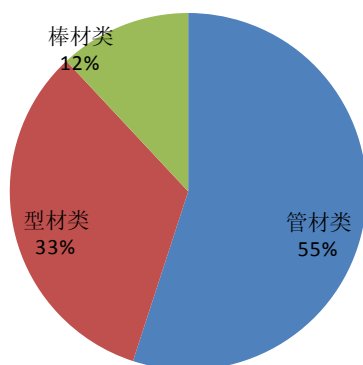
资料来源：公司公告，民生证券研究所

图 2：亚太科技公司股权结构



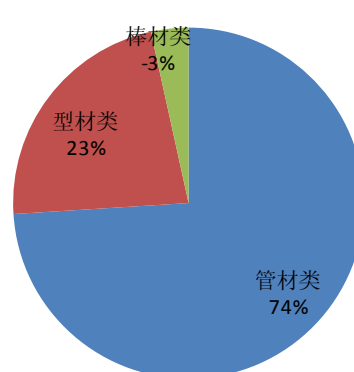
资料来源：公司公告，民生证券研究所

图 3：公司管材类产品收入占比过半（2011 年 6 月）



资料来源：公司公告，民生证券研究所

图 4：公司管材类产品利润占比约 3/4（2011 年 6 月）



资料来源：公司公告，民生证券研究所

公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目（百万元）	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	1,136	1,296	1,879	2,348
减：营业成本	870	1,037	1,498	1,832
营业税金及附加	4	5	0	11
销售费用	19	21	30	38
管理费用	89	104	142	163
财务费用	8	(11)	(8)	21
资产减值损失	1	1	1	2
加：投资收益	0	0	0	0
二、营业利润	145	140	215	283
加：营业外收支净额	3	13	15	15
三、利润总额	148	153	230	298
减：所得税费用	20	22	33	43
四、净利润	128	131	197	255
归属于母公司的利润	121	130	194	251
五、基本每股收益（摊薄，元）	0.58	0.62	0.93	1.21
主要财务指标				
项目（百万元）	2010A	2011E	2012E	2013E
EV/EBITDA	13.10	17.40	13.42	10.23
成长能力：				
营业收入同比	40.11%	14.02%	45.00%	25.00%
营业利润同比	25.8%	-3.5%	53.5%	31.5%
净利润同比	32.00%	2.15%	50.06%	29.8%
营运能力：				
应收账款周转率	6.21	5.79	5.92	5.56
存货周转率	9.98	7.81	7.41	7.05
总资产周转率	1.55	0.81	0.72	0.72
盈利能力与收益质量：				
毛利率	23.4%	20.0%	20.3%	22.0%
净利率	10.7%	10.0%	10.3%	10.7%
总资产净利率 ROA	17.5%	8.2%	7.5%	7.9%
净资产收益率 ROE	25.8%	9.2%	8.2%	9.8%
资本结构与偿债能力：				
流动比率	2.62	23.82	4.78	2.43
资产负债率	32.3%	3.6%	12.7%	24.7%
长期借款/总负债	26.1%	0.0%	0.0%	0.0%
每股指标：				
每股收益	0.58	0.62	0.93	1.21
每股经营现金流量	0.16	(1.32)	(0.54)	0.24
每股净资产	4.68	11.02	11.97	13.19

数据来源：民生证券研究所

资产负债表				
项目（百万元）	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	72	712	438	672
应收票据	48	168	244	305
应收账款	188	259	376	470
预付账款	28	181	263	329
其他应收款	0	0	0	0
存货	125	207	300	366
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	461	1,528	1,621	2,143
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	142	230	313	391
在建工程	185	585	885	1,085
无形资产	40	36	32	28
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	369	850	1,229	1,503
资产总计	829	2,378	2,850	3,646
短期借款	101	0	232	739
应付票据	2	4	5	6
应付账款	54	62	90	110
预收账款	8	12	18	22
其他应付款	1	1	2	3
应交税费	(17)	(15)	(8)	0
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	176	64	339	880
长期借款	70	0	0	0
其他非流动负债	22	22	22	22
非流动负债合计	92	22	22	22
负债合计	268	86	361	902
股本	120	208	208	208
资本公积	80	1,592	1,592	1,592
留存收益	329	459	653	904
少数股东权益	32	33	36	40
所有者权益合计	561	2,292	2,489	2,744
负债和股东权益合计	829	2,378	2,850	3,646
现金流量表				
项目（百万元）	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流量	19	(274)	(112)	50
投资活动现金流量	(47)	(500)	(400)	(300)
筹资活动现金流量	56	1,240	40	286
现金及等价物净增加	28	466	(472)	36

分析师与联系人简介

巨国贤，有色金属行业高级分析师，硕士，拥有4年有色金属及新材料科研经验，4年有色金属及新材料行业项目投资经验，4年证券公司有色金属行业研究经验。2011年“新财富”最佳分析师有色金属行业第五名，金牛奖第二名。

黄玉，有色金属行业分析师，硕士，2008年加盟民生证券研究所，从事期货及证券研究7年以上，对有色金属行业有深入的见解和认识，对有色金属行业发展规律和运行特点具有高度的敏感性，准确预测并把握了2010年黄金、稀有金属、基本金属的行情。2011年“新财富”最佳分析师有色金属行业第五名，金牛奖第二名团队成员。

滕越，有色金属行业助理分析师，中央财经大学金融学硕士，工学学士，09年加盟民生证券研究所，擅长财务分析和统计计算。2011年“新财富”最佳分析师有色金属行业第五名，金牛奖第二名团队成员。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹璿	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guomingyjs@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
韦珂嘉	北京	010-85127772	13701050353	weikejia@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	18610531518	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
李珊珊	北京	010-85127506	18616891195	lishanshan@mszq.com
平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com

王溪	上海	021-68885793	13585785630	wangxi_sh@mszq.com
蔡虹	广深	0755-22662056	18665333929	caihong@mszq.com
刘毅	广深	0755-22662101	13760348848	Liuyi_sz@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyan@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@mszq.com

民生证券研究所：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层；100005

上海：浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室；200120

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座；518040

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% ~ 10% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5% ~ 5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。