

## 亚太科技(002540)年报及一季报点评

开启转型历程

原材料/铝

谨慎推荐

维持评级

发布时间: 2012 年 4 月 26 日

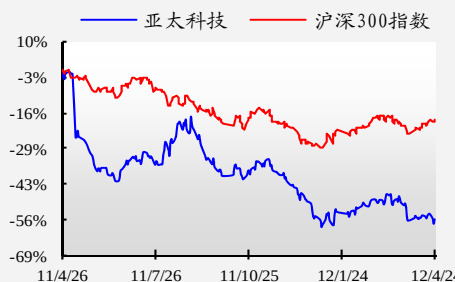
### 投资要点:

- 公司效益增长乏力。2011 年, 公司实现营业收入 12.99 亿元, 同比增长 14.34%, 归属于上市公司股东的净利润为 12,358 万元, 同比增长 1.98%。但今年一季度, 公司营收 3.77 亿, 同比增长 24.05%, 归属于上市公司股东的净利润为 2,257 万元, 同比下降 28.80%。
- 毛利率下降明显。2011 年公司的毛利率从 2010 年的 23.44% 降至 19.27%。公司一季度的毛利率为 15.24%, 毛利率继续下降。公司主要下游客户均为汽车行业, 近年来汽车行业增速下降, 导致公司业绩增长乏力。
- 产能利用率下降。公司产能进入释放期, 但由于下游需求不旺, 公司的产能利用率有所下降。2011 年, 公司产能增长至 5.85 万吨, 但产量为 5.25 万吨, 产能利用率由 2010 年的 106.50% 下降至 89.66%。
- 致力于开拓市场。在汽车铝挤压材行业, 公司将致力于开发国内和国外两个市场; 同时, 加大力度拓展精密工业铝挤压材在其他工业领域(如商用空调、通讯设备、衡器、轨道交通、纺织机械、航空航天、家电行业等)的市场份额和在新行业的拓展。
- 盈利预测与估值。调整公司 2012-2013 年的业绩分别 0.65 元和 0.78 元, 对应当前股价的 PE 水平分别为 22 倍和 18 倍。维持公司谨慎推荐评级。
- 风险提示: 募投项目产能释放与需求不及预期风险。汽车用铝挤压材行业需求增速放缓风险、竞争加剧风险; 铝价波动风险; 海特铝业搬迁风险等。

### 业绩预测:

|       | 主营收入<br>(万元) | 增长率<br>(%) | 归属母公<br>司净利润<br>(万元) | 增长率<br>(%) | EPS<br>(元) | ROE<br>(%) | 市盈率<br>(倍) |
|-------|--------------|------------|----------------------|------------|------------|------------|------------|
| 2011  | 129,931      | 14.3%      | 12,358               | 2.0%       | 0.59       | 5.7%       | 23.9       |
| 2012E | 260,204      | 100.3%     | 13,541               | 9.6%       | 0.65       | 6.0%       | 21.7       |
| 2013E | 323,163      | 24.2%      | 16,326               | 20.6%      | 0.78       | 6.9%       | 18.1       |
| 2014E | 350,868      | 8.6%       | 18,442               | 13.0%      | 0.89       | 7.5%       | 15.8       |

走势图



### 市场数据

2012/4/26

|          |         |
|----------|---------|
| 收盘价:     | 14.10 元 |
| 52 周最高价: | 32.57 元 |
| 52 周最低价: | 12.50 元 |
| 平均持仓成本:  | 14.70 元 |

### 基本数据

2012Q1

|             |        |
|-------------|--------|
| 总股本(万股):    | 20,800 |
| 流通 A 股(万股): | 20,800 |
| 每股收益(元):    | 0.11   |
| 每股净资产(元):   | 10.55  |
| 每股经营现金流(元): | -0.18  |
| 市净率:        | 1.34   |

分析师: 陈炳辉

执业证书编号: S0550511070002

TEL: (8621)20361131

FAX: (8621)20361159

Email: chenbh@nescn

地址: 上海市源深路 305 号

邮编: 200135

公司效益增长乏力。2011 年公司实现营业收入 12.99 亿元，较上年同期增长 14.34%，利润总额 14,858 万元，较上年同期增长 0.27%；归属于上市公司股东的净利润为 12,358 万元，较上年同期增长 1.98%。但今年一季度，公司营收 3.77 亿，同比增长 24.05%，归属于上市公司股东的净利润为 2,257 万元，较上年同期下降 28.80%。

汽车行业增速下滑影响公司业绩。公司主要下游客户均为汽车行业，近年来汽车行业增速下降，导致公司业绩增长乏力。去年，汽车行业汽车产量仅增长 2.97%，而今年一季度增速更是下降至 0.04%。在下游增长乏力之际，公司的营收增长仍在 10% 以上。

毛利率下降明显。2011 年公司的毛利率从 2010 年的 23.44% 降至 19.27%。在各个产品上，2011 年，公司管材的毛利率下降了 6 个点（由 2010 年的 34.76% 下降至 28.25%），其他产品的毛利率均有下滑。公司一季度的毛利率为 15.24%，毛利率继续下降。从单季度的毛利率来看，公司一季度的毛利率创了近年来的新低。由于公司营业外收入同比减少 1000 万，使得公司的净利润同比有所下滑。

期间费用率稳定。一季度公司的期间费用率为 8.35%，略低于去年全年的 8.41%。但从季度上来看，一季度的期间费用率要高于此前的三个季度。其中，公司的管理费用、销售费用与前几个季度大体相当，但由于收到的利息减少。

产能利用率下降。公司产能进入释放期，但由于下游需求不旺，公司的产量并没有因此而大幅增长，公司的产能利用率有所下降。2011 年，公司产能增长至 5.85 万吨，但产量为 52451 吨，产能利用率由 2010 年的 106.50% 下降至 89.66%（例如亚通科技 2011 年管材、型材和棒材合计设计产能达到 15,000 吨，其前道工序熔铸的铸棒设计产能达到 50,000 吨，实际全年共生产成品 9,674 吨）。而今年，公司的募投项目将逐步达产，其中亚通将贡献 3.5 万吨的产能。这给公司的经营带来了较大的压力。

致力于开拓市场。在汽车铝挤压材行业，公司将致力于开发国内和国外两个市场是；同时，加大力度拓展精密工业铝挤压材在其他工业领域（如商用空调、通讯设备、衡器、轨道交通、纺织机械、航空航天、家电行业等）的市场份额和在新行业的拓展。

盈利预测与估值。调整公司 2012-2013 年的业绩分别 0.65 元和 0.78 元，对应当前股价的 PE 水平分别为 22 倍和 18 倍。维持公司谨慎推荐评级。

风险提示：募投项目产能释放与需求不及预期风险。汽车用铝挤压材行业需求增速放缓风险、竞争加剧风险；铝价波动风险；海特铝业搬迁风险等。

## 本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

### 郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。

### 投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。