

公司研究/年报点评

2017年04月19日

金属新材料/合金碳材 II

投资评级：增持（维持评级）

当前价格(元): 7.58
合理价格区间(元): 8.2-8.5

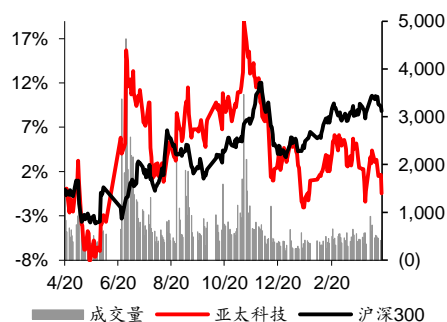
陈雳 执业证书编号: S0570512070041
研究员 010-56793977
chenli8305@htsc.com

黄孚 010-56793948
联系人 huangfu@htsc.com

相关研究

- 1 《亚太科技(002540):定增加注轻量化,业绩稳增长待花开》2016.08
- 2 《亚太科技(002540):业务稳步拓展,业绩维持稳定》2016.04
- 3 《亚太科技(002540):期待继往开来》2015.08

股价走势图



资料来源: Wind

产能持续释放, 汽车轻量化深耕不辍

亚太科技(002540)

公司 2016 年归属于母公司净利润同比增 23.24%

公司全年实现营业收入约 27.13 亿元, 同比上升 18.50%; 归属于母公司净利润 2.97 亿元, 同比上升 23.24%; 基本每股收益 0.2854 元, 同比上升 23.02%; 其中, 第 4 季度实现营业收入约 8.92 亿元, 环比上升 41.66%、同比上升 47.88%; 归属于母公司净利润 0.96 亿元, 环比上升 70.04%、同比下降 9.48%, 对应基本每股收益 0.0925 元, 环比上升 0.038 元、同比下降 0.010 元。

产能释放促业绩增长, 2017 年 Q1 净利润同比再增 70.75%

报告期内, 公司积极推进各在建项目的建设进程, 2016 年产能达到 12.7 万吨, 新增产能一万多吨, 产量约为 12.73 万吨, 同比增长 21.53%, 新增产能主要来源于公司新扩建年产 8 万吨轻量化高性能铝挤压材项目、亚通科技成果转化项目。资产负债表来看, 报告期内公司固定资产同比增涨 82.01%, 即是新扩建 8 万吨高性能铝挤压材项目转固所致。2017 年一季度公司净利润同比增加 70.75%, 除因公允价值变动造成部分影响之外, 产能的释放亦有裨益。

定增获审核通过, 汽车轻量化布局深耕不辍

公司此前公布定增预案(修订稿), 拟募集资金总额不超过 148,000 万元, 扣除发行费用后的募集资金净额将用于“年产 6.5 万吨新能源汽车铝材项目”、“年产 4 万吨轻量化环保型铝合金材项目”。2017 年 4 月 6 日该定增方案获证监会审核通过, 公司在汽车轻量化方向的布局有望得到进一步扩大, 不过鉴于项目尚有 3 年的建设期, 短期之内业绩贡献有限, 有益于公司远端业绩的高速增长。

增资霍夫曼, 3D 打印项目值得期待

公司设立全资子公司霍夫曼(即 3D 金属打印项目)旨在推动国内外高新技术成果在国内实现转化和产业应用。报告期内霍夫曼项目持续推进, 其中 5 台进口设备及配套材料实验室已于 2015 年度进入可使用状态, 另 1 台进口设备处于安装调试阶段。2016 年 9 月, 霍夫曼获得 ISO9001 质量管理体系认证证书, 2016 年 10 月, 公司向霍夫曼再度增资 3000 万元, 主要用于部署和推进智能制造业务。尽管报告期内霍夫曼尚处亏损, 但随着设备及相关配套设施的完善和技术的成熟, 霍夫曼未来有望成为公司新的利润增长点。

维持公司“增持”评级

鉴于定增尚未获得批文, 暂未考虑其业绩贡献以及摊薄影响。预计 2017-2019 年公司归属于母公司净利润分别为 3.43、4.0、4.51 亿元, 对应 EPS 分别为 0.33、0.38、0.43 元, 维持公司“增持”评级

风险提示: 产能释放不达预期, 汽车轻量化项目推进不达预期。

公司基本资料

总股本(百万股)	1,040
流通 A 股(百万股)	704.28
52 周内股价区间(元)	7.05-9.06
总市值(百万元)	7,883
总资产(百万元)	3,334
每股净资产(元)	2.91

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,289	2,713	3,138	3,746	4,062
+/-%	2.11	18.50	15.68	19.38	8.43
净利润(百万元)	240.80	296.77	343.19	400.26	451.44
+/-%	8.55	23.24	15.64	16.63	12.79
EPS(元, 最新摊薄)	0.23	0.29	0.33	0.38	0.43
PE(倍)	32.74	26.56	22.97	19.70	17.46

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

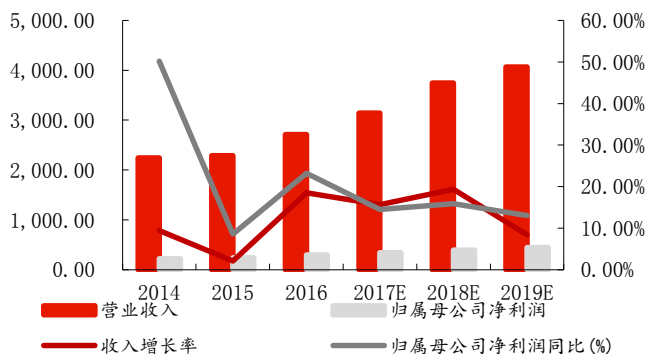
公司经营情况

图表1: 亚太科技 2016 定增预案募投项目情况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟利用募集资金金额 (万元)
1	年产 6.5 万吨新能源汽车铝材项目	90,000	90,000
2	年产 4 万吨轻量化环保型铝合金材项目	60,000	58,000
合计			148,000

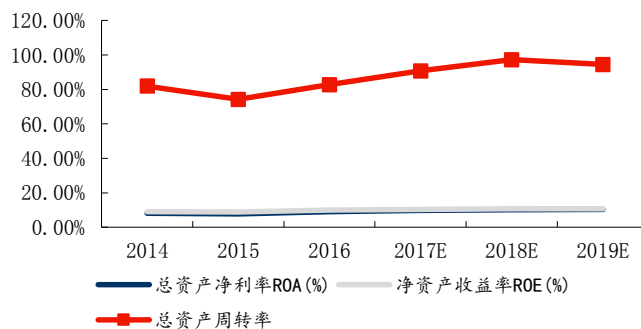
资料来源: 公司公告, 公司华泰证券研究所

图表2: 亚太科技营业收入及利润变动情况 (单位: 百万)



资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

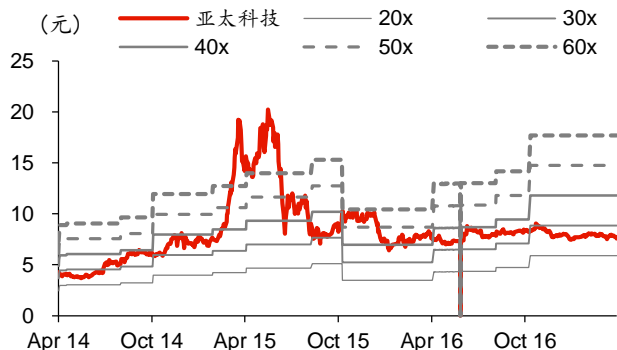
图表3: 亚太科技资产盈利能力



资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

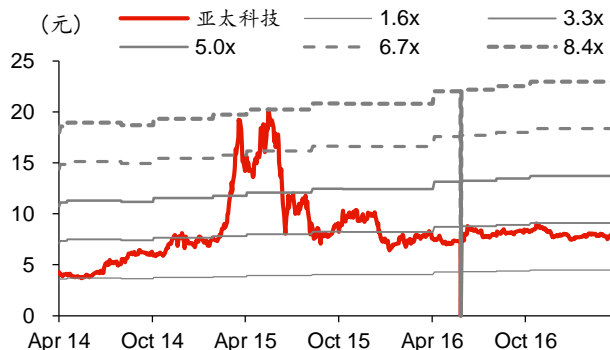
PE/PB - Bands

图表4: 亚太科技历史 PE-Bands



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表5: 亚太科技历史 PB-Bands



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1,956	1,896	1,991	2,058	2,389
现金	232.19	241.29	337.37	535.22	942.44
应收账款	459.82	644.39	596.26	622.85	609.77
其他应收账款	1.10	0.62	0.00	0.00	0.00
预付账款	37.17	64.15	155.68	169.19	169.95
存货	181.43	291.80	300.57	331.51	342.31
其他流动资产	1,045	654.02	601.06	399.71	324.99
非流动资产	1,129	1,382	1,471	1,806	1,928
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定投资	528.57	962.07	915.65	978.27	1,129
无形资产	149.58	161.73	158.73	156.73	154.73
其他非流动资产	451.33	258.06	396.70	670.97	643.53
资产总计	3,086	3,278	3,462	3,864	4,317
流动负债	324.68	284.61	131.39	130.57	129.97
短期借款	150.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	83.88	168.18	87.88	90.64	91.51
其他流动负债	90.80	116.43	43.50	39.93	38.46
非流动负债	54.63	42.86	36.77	39.75	41.46
长期借款	25.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	29.63	42.86	36.77	39.75	41.46
负债合计	379.31	327.46	168.16	170.32	171.43
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	1,040	1,040	1,040	1,040	1,040
资本公积	711.00	711.00	711.00	711.00	711.00
留存公积	954.17	1,199	1,543	1,943	2,395
归属母公司股	2,706	2,951	3,294	3,694	4,146
负债和股东权益	3,086	3,278	3,462	3,864	4,317

现金流量表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金	163.99	(104.07)	176.94	630.67	660.01
净利润	240.80	296.77	343.19	400.26	451.44
折旧摊销	70.43	80.03	103.55	115.11	138.43
财务费用	(1.52)	(4.49)	4.09	(3.38)	(6.41)
投资损失	(28.04)	(20.16)	(49.50)	(15.00)	(2.00)
营运资金变动	(158.89)	(512.87)	(274.82)	129.22	77.50
其他经营现金	41.19	56.65	50.42	4.46	1.05
投资活动现金	(217.40)	321.11	(61.75)	(436.20)	(259.20)
资本支出	130.58	83.30	260.00	450.00	260.00
长期投资	(115.23)	379.75	0.00	0.00	0.00
其他投资现金	(202.05)	784.16	198.25	13.80	0.80
筹资活动现金	64.18	(214.29)	(19.11)	3.38	6.41
短期借款	50.00	(150.00)	0.00	0.00	0.00
长期借款	25.00	(25.00)	0.00	0.00	0.00
普通股增加	624.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	(624.00)	0.00	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(10.82)	(39.29)	(19.11)	3.38	6.41
现金净增加额	11.24	2.75	96.08	197.85	407.22

利润表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2,289	2,713	3,138	3,746	4,062
营业成本	1,766	2,071	2,511	3,021	3,268
营业税金及附加	11.16	14.33	14.75	9.74	10.56
营业费用	40.30	46.69	56.49	59.94	60.94
管理费用	201.61	237.70	210.00	210.00	210.00
财务费用	(1.52)	(4.49)	4.09	(3.38)	(6.41)
资产减值损失	4.69	16.73	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	(23.48)	(28.48)	0.00	0.00	0.00
投资净收益	28.04	20.16	49.50	15.00	2.00
营业利润	271.48	322.56	391.41	463.89	521.10
营业外收入	11.04	24.88	11.06	15.00	15.00
营业外支出	2.71	4.09	8.00	8.00	5.00
利润总额	279.81	343.36	394.47	470.89	531.10
所得税	39.01	46.58	51.28	70.63	79.67
净利润	240.80	296.77	343.19	400.26	451.44
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	240.80	296.77	343.19	400.26	451.44
EBITDA	340.40	398.10	499.05	575.62	653.13
EPS (元)	0.23	0.29	0.33	0.38	0.43

主要财务比率

会计年度 (%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	2.11	18.50	15.68	19.38	8.43
营业利润	9.83	18.81	21.35	18.52	12.33
归属母公司净利润	8.55	23.24	15.64	16.63	12.79
获利能力 (%)					
毛利率	22.85	23.66	19.99	19.36	19.55
净利率	10.52	10.94	10.94	10.68	11.11
ROE	8.90	10.06	10.42	10.83	10.89
ROIC	10.03	10.79	11.51	12.26	13.51
偿债能力					
资产负债率 (%)	12.29	9.99	4.86	4.41	3.97
净负债比率 (%)	46.14	4.58	0	0	0
流动比率	6.03	6.66	15.15	15.77	18.38
速动比率	5.46	5.62	12.86	13.22	15.74
营运能力					
总资产周转率	0.79	0.85	0.93	1.02	0.99
应收账款周转率	4.92	4.65	4.80	5.84	6.26
应付账款周转率	23.66	16.43	19.61	33.85	35.89
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.23	0.29	0.33	0.38	0.43
每股经营现金流(最新摊薄)	0.16	(0.10)	0.17	0.61	0.63
每股净资产(最新摊薄)	2.60	2.84	3.17	3.55	3.99
估值比率					
PE (倍)	32.74	26.56	22.97	19.70	17.46
PB (倍)	2.91	2.67	2.39	2.13	1.90
EV_EBITDA (倍)	21.92	18.74	14.95	12.96	11.42

资料来源：公司公告，华泰证券研究所预测

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属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，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com