

李伟峰

执业证书编号：S0270511070001

电话：021-20220051-810

liwf@wlzq.com.cn

联系人：夏雅琴

电话：021-20220051

发布日期：2011年10月25日

期待募投产能快速转化为业绩贡献

——亚太科技（002540）公告点评

点评报告

买入（维持）

事件：

三季报业绩公告：亚太科技近日公布三季报业绩，2011年前三季度共实现营业收入9.59亿元，同比增长13.19%，归属上市公司股东净利润0.93亿元，同比增长4.53%。第三季度单季实现营业收入3.13亿元，同比增长22.47%，环比下降8.72%，归属上市公司股东净利润0.25亿，同比增长1.48%，环比下降31.57%。环比业绩增长低于市场预期。三季报公布体现两个特点：1、净利润增速低于营业收入增速；2、季度业绩环比下滑；

图 1：营业收入分季度（亿元）

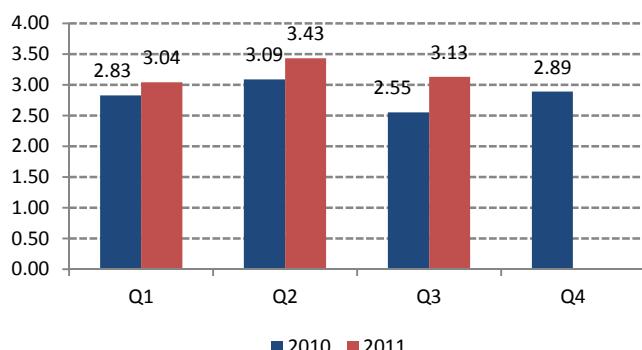
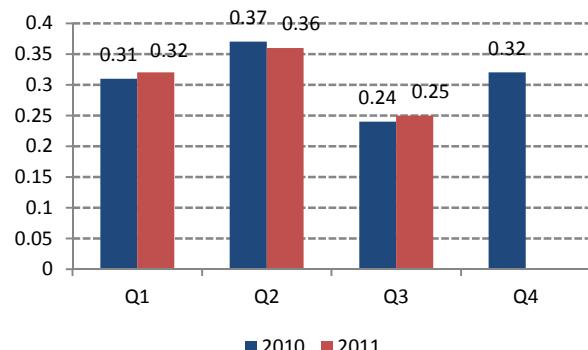


图 2：营业利润分季度（亿元）

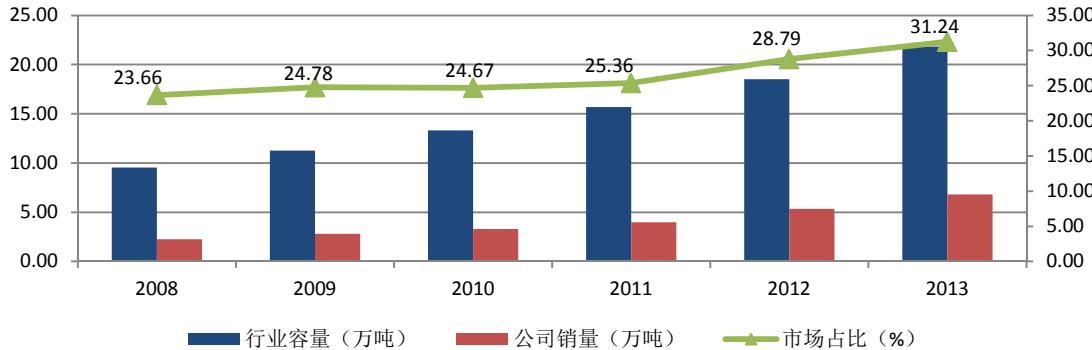


资料来源：万联证券研究所

点评：

- 募投项目投放产能试生产磨合期较长，拖累业绩表现：**从公司2010年分季业绩增长情况看，公司的业务具有一定的季节因素，业绩季度变化是三季度单季业绩不达预期的原因之一。但我们认为募投产能投放进度不达预期是公司业绩环比下降以及净利润增速低于营收增速的主要原因。根据公司募投项目的投产计划，以及我们前期与公司管理层交流情况，预计2011年新项目达产产能15000吨，2012年达产产能35000吨，从三季报公布情况，亚通项目仍在试生产阶段，产生设备调试费用和生产试制费用，但是投入的产能未能有效的转化为效益，导致成本无法有效摊薄，使公司净利润增速低于营业收入增速。

图 3 公司产能变化及市场占比预测



资料来源：万联证券研究所

- 公司期间费用控制良好：**报告期内，公司管理费用同比增长58.38%，主要是业务费用、项目研发投入和职工薪酬增加所致；财务费用同比下降310.45%，主要是归还银行借款所致；销售费用同比增长14.69%，与营业收入增速相符，主要是销售规模增加所致。

图 1：毛利率持续下降



图 2：期间费用率



资料来源：万联证券研究所

- 9900 吨技改项目有望快速贡献业绩：**9900 吨热交换平行流铝合金管项目是以公司现有生产线为主的技术改造项目，利用现有厂房和设备并投资部分设备生产热交换平行流铝合金管，生产的产品定位高端，各项技术性能指标达到国外同类产品的质量技术要求，建成生产后可以实现产品的进口替代，在原生产线上的技改项目的试生产时间比新建项目要短，有望快速贡献业绩。
- 巨额的超募资金是公司平稳经营的有力保障：**公司首发募资16亿元，超募资金超过10亿元，从历次管理层对超募资金的使用看，我们欣赏管理层扎根汽车用铝挤压材行业，基于做大做强主营业务的资金使用的原则。在当前资金紧缺的大环境下，公司巨额的超募资金将成为公司主营业务平稳经营的有力保障。

表1 公司首发募资金流向

首发募资流向	金额(元)
募集金额	1600000000.00
发行费用	52774800.00
募集净额	1547225200.00
募投项目	520300000.00
超募净额	1026925200.00
收购海特 25%股权	31654170.90
建设总部	62000000.00
补充流动资金	50000000.00
热交换平行流合金管	142186000.00
剩余超募金额	741085029.10

资料来源：万联证券研究所

- **盈利预测与投资建议：**虽然公司募投项目试生产周期超出预期，拖累公司业绩表现，但我们认为公司是汽车用铝挤压材行业细分领域的龙头企业，具有较强的技术研发能力和整车厂商认证体系壁垒，在汽车铝化的大趋势下，公司产能扩张必将迎来业绩爆发，我们对公司中长期发展持乐观态度。根据我们的估值模型测算，公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.69 元、1.04 元、1.29 元，对应的市盈率分别为 26 倍、17 倍、14 倍，维持公司买入评级。
- **风险因素：**汽车行业增速大幅下滑，公司募投产能投放进度不达预期。

盈利预测

	2009 年	2010 年	2011E	2012E
营业收入(亿元)	8.11	11.36	13.61	18.74
增长比率(%)	4.74	40.07	19.81	37.69
净利润(亿元)	0.93	1.21	1.43	2.15
增长比率(%)	13.28	30.11	18.18	50.35
每股收益(元)	0.78	1.01	0.69	1.04
市盈率(倍)	--	--	26	17

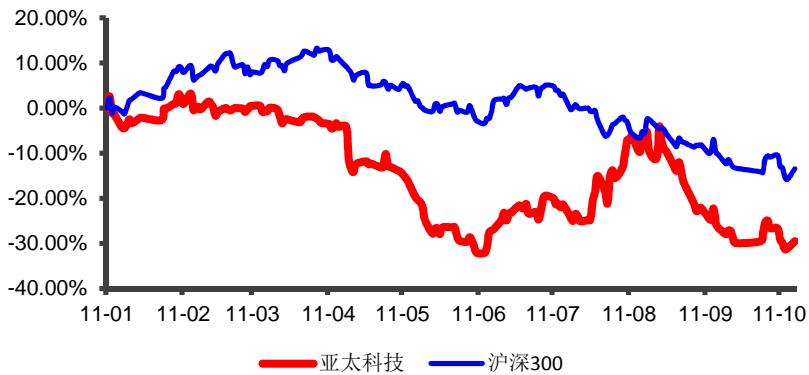
市场数据

收盘价(元)	18.59
一年内最高/最低(元)	38.00/17.81
沪深300指数	2576.67
市净率(倍)	1.81
流通市值(亿元)	9.6668

基础数据

每股净资产(元)	10.29
每股经营现金流(元)	-0.49
毛利率(%)	19.71
净资产收益率(%)	4.33
资产负债率(%)	3.00
总股本/流通股(万股)	20800/5200
B股/H股(万股)	/

个股相对沪深300指数走势



相关研究

《技改项目优化产品结构 有望拓展市场需求—亚太科技公司点评报告-20110927》

《产能突破助成长 超募资金成看点—亚太科技公司深度报告-20110915》

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。