

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11月03日

外延扩张与内涵提升并举 业绩贡献有待明年

——亚太科技(002540)公告点评

点评报告

买入(维持)

事件:

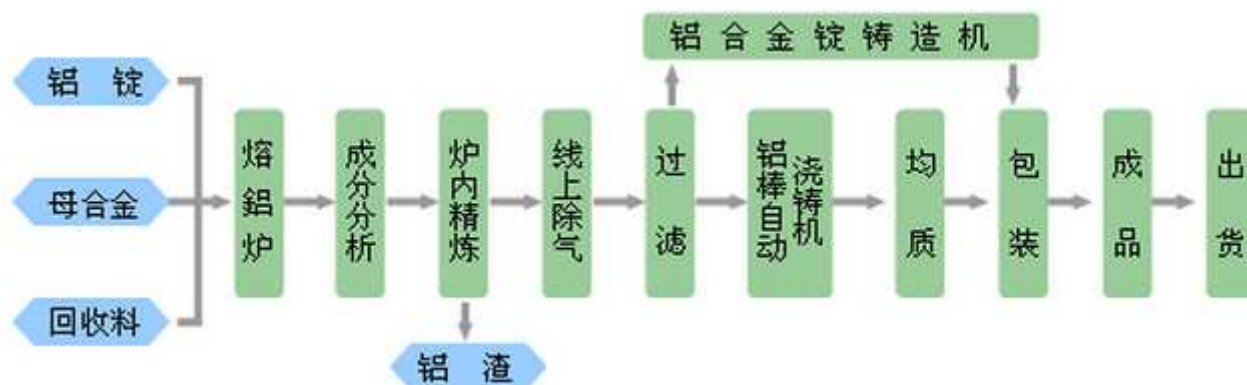
收购博赛信达(无锡)铝业有限公司100%股权意向协议公告: 近日亚太科技公布对外收购协议意向公告, 公司拟以不超过4000万元价格收购博赛信达(无锡)铝业有限公司100%股权。

据公开资料显示, 安信达(无锡)金属制品有限公司成立于2002年, 由台湾和马来西亚企业家合资设立的外资企业, 公司厂房占地83亩, 产品主要用于建材、汽车、电子、航天工业等领域, 客户涵盖三菱、爱励铝业等知名企业, 鼎盛时期年销售额达20亿元以上。2009年9月, 受金融危机冲击, 安信达无锡金属制品有限公司宣告破产, 同年12月重庆博赛矿业(集团)有限公司以7000万元价格拍卖获得安信达公司, 设立全资子公司博赛安信达(无锡)铝业公司, 公司现拥有多套世界先进的倾翻式熔炉和WAGSTAFF气滑式圆棒铸造系统, 具备从1系到7系铝合金棒生产能力。据此次公告显示博赛安信达公司于2010年3月恢复生产经营, 2010年度营业收入1.70亿, 实现净利润-729万元, 2010年亏损原因主要是恢复生产经营投资较大, 停产时间较长, 造成原有客户流失, 另外为了恢复客户关系, 产品采取低价进入的营销策略。公司2011年1-9月实现营业收入2.66亿, 净利润238万元, 重熔铝合金棒的月产销量达3500吨。

点评:

- **收购计划彰显公司外延扩张决心, 有望丰富现有产品线:** 博赛安信达生产产品为熔铸铝合金棒, 产品主要供应下游铝挤压生产厂商, 与亚太科技现有的铝挤压棒材业务形成补充。此次收购完成后, 有望进一步优化公司现有的铝挤压材生产链, 特别是熔铸生产环节, 丰富公司产品种类、合理布局生产基地, 目前博赛安信达生产经营状况正常, 2011年3月已开始实现盈利, 据我们测算如果年内收购完成, 并入全年报表的话, 此次收购完成后全年每股EPS有望增厚0.016元。与正常新建项目3-5年的建设期相比, 采取收购形式的外延式扩张能够实现快速的产能跨越, 丰富现有的产品线。值得注意的是此次的转让方重庆博赛矿业(集团)有限公司是集铝矿开采、氧化铝、电解铝及铝材生产的大型企业, 不排除未来双方继续合作的可能性。

图1 博赛安信达铝合金棒生产工艺



资料来源：万联证券研究所

- **热交换平行流铝合金管技改项目体现公司内涵提升，有望提高产品竞争力：**如果说此次收购协议彰显公司外延扩张的决心，那么公司9900吨热交换平行流铝合金管项目则是公司苦练内功，提升现有产品竞争力体现。技改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，我们与管理层沟通技改项目产能释放进度，公司预计9900吨技改项目产能将分三年逐步释放。
- **亚通项目年内有望实现盈亏平衡，但业绩释放仍有待明年：**公司首发募集资金用于购买7条挤压机生产线，全面达产后公司将增加57000吨，募投项目具体扩产产品及相应产能为：

表 1 公司首发募资金流向

编号	产品	设计产能（吨）
1	精密热交换铝管	20000
2	制动系统用铝型材	12000
3	可锻高强度铝镁硅合金棒材	15000
4	耐磨高硅铝合金棒材棒材	3000
5	高性能无缝铝合金复合管	7000
	总计	57000

资料来源：万联证券研究所

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，有望实现8000吨的产销量，经与管理层确认，年内亚通项目能够实现盈亏平衡，但新增产能的业绩贡献仍有待明年。

- **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，从近几年管理层对超募资金的使用看，管理层紧紧围绕汽车铝挤压材主业，9900吨技改项目体现管理层内涵提升的信心，此次的安信达收购则是管理层尝试外延式扩张的决心。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，另一方面也将是公司实施行业内外延扩张的资金基础。通过收购能够快速实现盈利，提升超募资金的使用效率，提高公司净资产收益率。

表 2 公司首发募资金流向

首发募资金流向	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
收购博赛安信达 100%股权（估算）	40000000.00
剩余超募金额	701085029.10

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，拖累公司前三季业绩表现，但经我们与管理层确认亚通项目年内有望实现盈亏平衡，另外截止 9 月 30 日公司本部订单数仍余 4000 吨，与去年同期相比略有增长，公司现有产能仍然维持满产状态。我们认为公司作为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，公司一方面通过技改项目提升现有产品线竞争力，另一方面通过外延扩张实现产能快速扩张，丰富现有产品线的战略，有望在明年贡献业绩增长。

根据我们的估值模型测算，公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.70 元、1.05 元、1.30 元，对应的市盈率分别为 28 倍、19 倍、15 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、收购计划发生变化。

盈利预测

	2009 年	2010 年	2011E	2012E
营业收入(亿元)	8.11	11.36	17.16	22.29
增长比率(%)	4.74	40.07	51.05	29.90
净利润(亿元)	0.93	1.21	1.45	2.18
增长比率(%)	13.28	30.11	19.83	50.34
每股收益(元)	0.78	1.01	0.70	1.05
市盈率(倍)	--	--	28	19

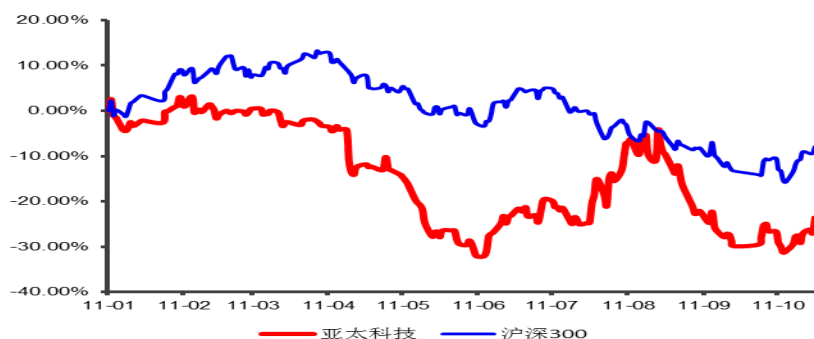
市场数据

收盘价(元)	20.15
一年内最高/最低(元)	38.00/17.81
沪深300 指数	2576.67
市净率(倍)	1.96
流通市值(亿元)	10.45

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

- 《期待募投产能快速转化为业绩贡献—亚太科技公司三季报点评报告-20111025》
- 《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。

免责声明

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。