

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 09 月 27 日

技改项目优化产品结构，有望拓展市场需求

——亚太科技（002540）公告点评

研究报告-点评报告

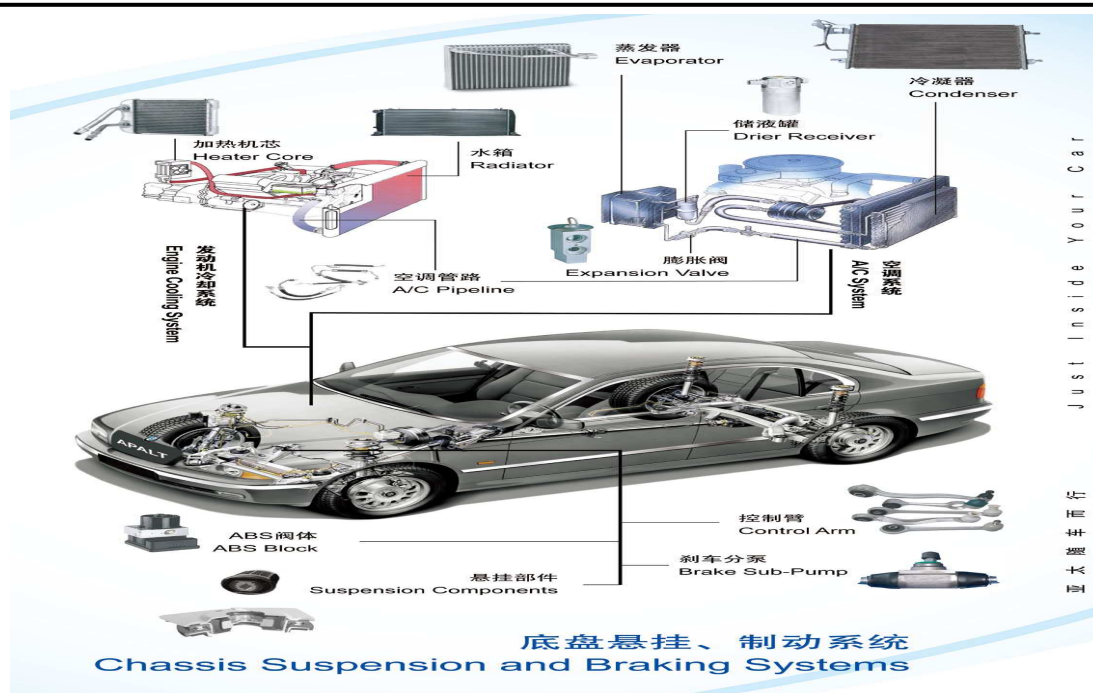
买入（维持）

事件：

超募资金投资热交换平行流铝合金管生产线：亚太科技于2011年9月17日召开董事会，审议通过《关于公司投资建设年产9900吨热交换平行流铝合金管生产线技术改造项目的议案》。公司拟使用1.42亿超募资金投资建设热交换平行流铝合金管生产线改造项目，其中固定资产投入1.02亿，流动资金4000万元。

新项目生产的产品主要为汽车空调冷凝器用热交换喷锌平行流铝合金管，该产品是汽车空调平行流冷凝器的重要原材料之一，在汽车空调平行流冷凝器中逐步应用，替代汽车空调储液器，从而使管带式冷凝器和空调储液器合二为一，不但节约材料，而且使整体结构缩小，换热效果更好。项目建成后，将形成9900吨的年产规模（其中新增年生产规模5000吨），预计可实现年销售收入35,640万元、利润总额4,300万元。

图表1 公司主要产品运用

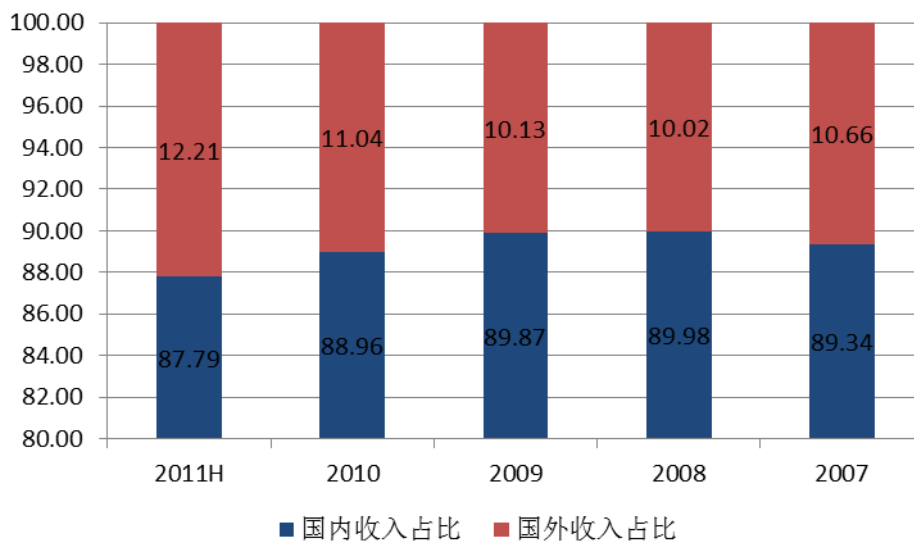


资料来源：万联证券研究所 公司招股说明书

点评：

- **新项目进一步优化产品结构，提高高端产品占比：**超募资金投资的新项目是公司现有生产线的技术改造项目，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，也有望打开国际市场，扩大公司国外市场收入占比。随着超募资金投资技改项目，公司现有的管材业务产品结构将进一步优化，提高高端产品占比。

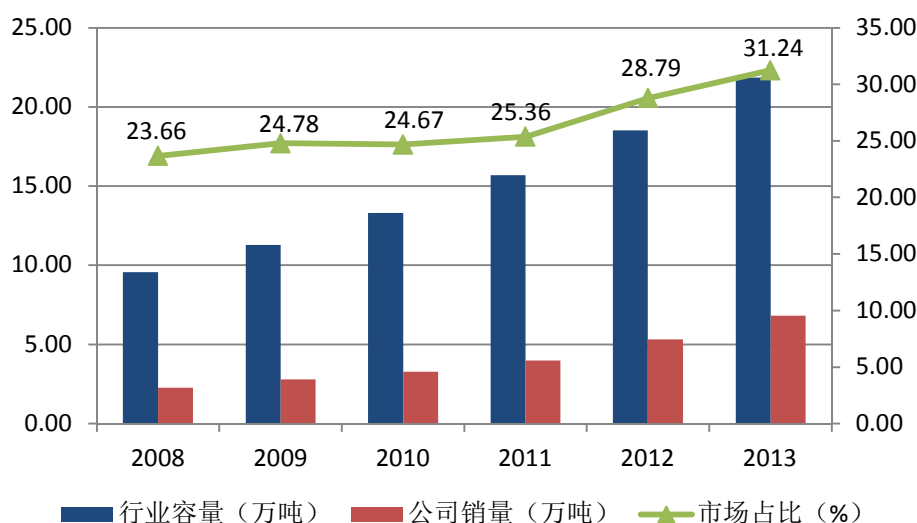
图表2 公司国内外市场销售占比



资料来源：万联证券研究所

- **公司首发募投项目进展平稳,产品结构优化有望助力募投产能消化:** 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,按照公司2010年4.37万吨产能累加计算,我们预计2011年、2012年、2013年公司的总产能分别为5.87万吨/年、7.87万吨/年和10.07万吨/年, IPO募资项目进展平稳。此前市场担忧公司IPO募资项目建成后,公司产能的市场消化压力存在疑虑,我们与管理层交流过产能消化的问题,管理层的意见是在汽车产业链内寻求产品外延和内涵的扩张。我们认为此次公司通过内部技改项目,扩大高端产品占比,能够有力提升公司产品市场竞争力,是公司寻求产品内涵扩张的体现,有利于未来IPO募资的产能消化。

图表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

- **超募资金使用稳健，新项目体现管理层做大做强汽车用铝挤压材主业的决心：**公司首发募集后剩余的大量超募资金一直是市场关心的话题，市场对公司利用超募资金在行业内的扩张有不同的声音。我们认为公司首发募集资金体现管理层做大汽车用铝挤压材主业的动机，此次超募资金的使用则显示公司管理层做强汽车用铝挤压材主业的决心。我们对国内汽车行业，特别是汽车供应链企业未来发展前景颇为看好。

图表4 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：万联证券研究所整理

- **盈利预测与投资建议：**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29.56倍、19.62倍、15.81倍，维持公司买入评级。
- **风险因素：**汽车行业增速大幅下滑，公司募投项目进度不大预期。

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)	--	--	29.57	19.62

市场数据

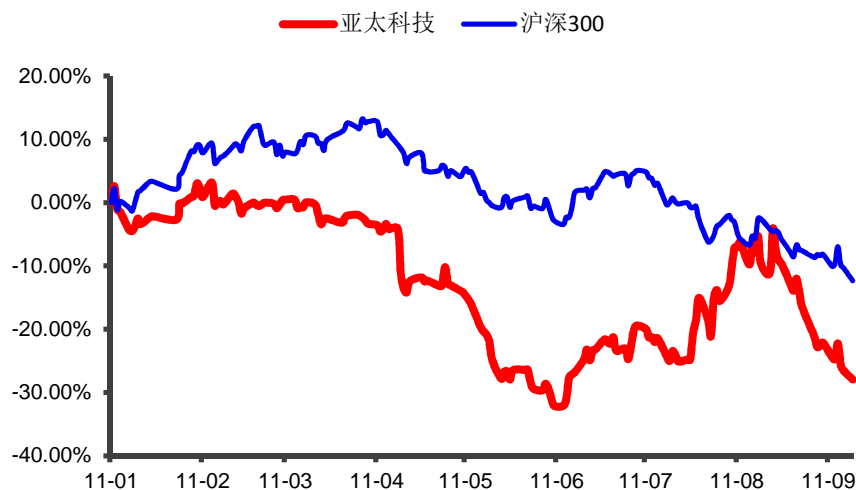
收盘价(元)	19.00
一年内最高/最低(元)	38.00/17.81
沪深300 指数	2610.92
市净率(倍)	1.87
流通市值(亿元)	39.50

基础数据

每股净资产(元)	10.16
每股经营现金流(元)	-0.38
毛利率(%)	20.78
净资产收益率(%)	1.72
资产负债率(%)	3.47

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



资料来源：万联证券研究所 Wind资讯

相关研究

2011 年 9 月 15 日《产能突破助成长 超募资金成看点——亚太科技深度研究报告》。

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。