

公司研究

公司点评

跟踪评级_维持: 短期_推荐, 长期_A

加快募投项目建设，积极拓展新业务

——亚太科技(002540)2011年年报点评

核心观点

四季度表现稳定，全年业绩符合预期。近日公司公布了2011年年报，2011年公司实现营业收入12.99亿元，同比增长14.34%；实现利润总额14.86亿元，同比增长0.27%；实现归属母公司净利润12.36亿元，同比增长1.98%，实现EPS0.60元。四季度公司经营状况稳定，营业收入和净利润分别环比增长8.89%和24.51%，业绩基本符合预期。公司2011年的利润分配预案为每10股派现2.5元。另外，此前公布的公司一季度业绩预增公告显示，由于受政府补助减少影响，公司一季度净利润预计同比下降20%-45%。

产能提升，毛利率大幅下降。报告期内公司募投项目稳步推进，整体铝材产能由4.37万吨增至5.85万吨，其中1.5万吨汽车用轻量化高性能铝合金项目设备进入最后调试阶段，铸棒设计产能达到5万吨，实际生产铝材成品9674吨。然而，由于去年下半年市场低迷，订单情况低于预期，公司整体产能利用率为89.66%，加之亚通科技项目初期调试费用较高，导致报告期内公司产品综合毛利率下降4.18个百分点，降至19.39%，影响了公司的业绩表现。

加快募投项目建设，加大高端汽车型材投入。今年公司产能将保持较快增幅，高性能铝合金项目预计将新增产能2万吨，而无缝合金管项目7000吨产能也有望在四季度达产，至年底公司铝材产能将有望达到8.4万吨，产能增幅达45%以上；另外，年内公司投资建设的年产9900吨热交换平行流铝合金管生产线技术改造项目也将开始建设，项目预计2014年6月前达产。公司是中资企业中唯一有能力生产此类管材的公司，产品售价是普通圆管的1.5倍左右，毛利率较高，未来项目达产将进一步提高公司的盈利能力。

积极拓展新业务，挖掘新的业绩增长点。公司将凭借在汽车行业对精密铝材加工的经验，逐步向其他行业拓展。公司在热交换管领域的经验，使得公司可以较为顺利的进入工业领域大型热交换行业，如电站空冷铝管的开发领域，为公司获得新的业绩增长点。

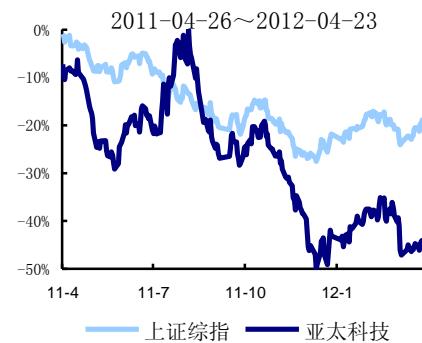
盈利预测及投资评级。预计公司2012-2014年营收、净利润CAGR各为21.03%、26.98%，对应EPS分别为0.83元、1.06元和1.22元，动态PE分别为16倍、12倍和11倍；公司具有一定的估值优势，维持短期_推荐，长期_A的投资评级。

风险提示。市场恢复慢于预期，募投项目进展不顺利，铝价大幅波动。

财务数据与估值

	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万)	1299.31	1700.61	1933.45	2303.57
同比增速(%)	14.34%	30.89%	13.69%	19.14%
净利润(百万)	123.58	172.87	219.79	253.03
同比增速(%)	1.98%	39.89%	27.14%	15.12%
EPS(元)	0.59	0.83	1.06	1.22
P/E	21.88	15.64	12.30	10.69

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	20800.00
流通A股(万股)	7200.70
52周内股价区间(元)	12.5-33.06
总市值(亿元)	28.31
总资产(亿元)	23.25
每股净资产(元)	10.44
目标价	6个月 12个月

相关报告

- 《国都证券-公司研究-公司点评-亚太科技(002540):产能快速提升，未来业绩值得期待》 2011-10-24
- 《国都证券-公司研究-调研简报-亚太科技(002540):产能稳步扩张，产品市场广阔》 2011-08-25
- 《国都证券-公司研究-新股研究-亚太科技(002540):国内汽车铝材优秀供应商》 2010-12-30

研究员:肖世俊

电话: 010-84183131
Email: xiaoshijun@guodu.com
执业证书编号: S0940510120011

联系人:袁放

电话: 010- 84183136
Email: yuanfang@guodu.com

独立性申明:本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

附录：亚太科技财务预测表

资产负债表				利润表					
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产					营业收入	1299.31	1700.61	1933.45	2303.57
现金	1150.78	1361.57	1467.38	1352.97	营业成本	1048.88	1342.76	1498.97	1783.99
应收账款	241.58	308.59	320.40	431.73	营业税金及附加	5.72	6.48	7.62	9.33
其它应收款	0.21	0.10	0.21	0.20	营业费用	22.04	29.97	32.85	39.61
预付账款	91.34	9.63	115.11	44.79	管理费用	112.79	147.63	167.84	199.97
存货	192.67	169.74	245.34	258.47	财务费用	-25.56	-36.62	-36.50	-31.62
其他	77.93	106.46	77.44	150.35	资产减值损失	2.31	5.46	3.77	5.33
非流动资产					公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	0.11	0.04	0.05	0.07
固定资产	376.71	439.17	465.01	505.51	营业利润	133.24	204.96	258.94	297.02
无形资产	61.22	76.44	83.55	96.79	营业外收入	20.04	9.22	11.54	13.60
其他	132.79	139.94	135.38	141.00	营业外支出	4.70	3.00	3.34	3.68
资产总计	2325.24	2611.64	2909.80	2981.80	利润总额	148.58	211.18	267.14	306.94
流动负债					所得税	21.67	30.98	38.01	44.49
短期借款	0.00	72.08	57.77	43.28	净利润	126.90	180.20	229.13	262.45
应付账款	133.06	0.00	160.25	43.76	少数股东损益	3.33	7.33	9.33	9.42
其他	5.08	30.19	7.44	29.21	归属母公司净利润	123.58	172.87	219.79	253.03
非流动负债					EBITDA	108.30	227.12	289.87	342.64
长期借款	15.31	19.62	18.95	17.96	EPS(摊薄)	0.59	0.83	1.06	1.22
其他	15.31	19.62	18.95	17.96					
负债合计	153.45	121.89	244.42	134.21					
少数股东权益	0.00	7.33	16.67	26.09					
归属母公司股东权益	2171.79	2482.42	2648.72	2821.50					
负债和股东权益	2325.24	2611.64	2909.80	2981.80					
主要财务比率									
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力									
经营活动现金流	-40.06	102.63	233.90	90.77	营业收入增长率	14.34%	30.89%	13.69%	19.14%
净利润	126.90	180.20	229.13	262.45	营业利润增长率	-8.20%	53.82%	26.34%	14.71%
折旧摊销	0.00	57.54	67.98	81.74	归属于母公司净利润增长率	1.98%	39.89%	27.14%	15.12%
财务费用	-25.56	-36.62	-36.50	-31.62					
投资损失	-0.11	-0.04	-0.05	-0.07					
营运资金变动	-141.31	-98.74	-26.47	-221.77					
其它	0.02	0.28	-0.19	0.04					
投资活动现金流	-202.05	-142.61	-96.12	-141.08					
资本支出	208.77	80.80	28.86	60.39					
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00					
其他	6.73	-61.81	-67.26	-80.68					
筹资活动现金流	1356.26	250.77	-31.96	-64.11					
短期借款	-101.24	72.08	-14.31	-14.49					
长期借款	-70.00	0.00	0.00	0.00					
其他	1527.50	178.69	-17.65	-49.62					
现金净增加额	1114.16	210.78	105.81	-114.41					
盈利能力									
毛利率	19.27%	21.04%	22.47%	22.56%	毛利率	19.27%	21.04%	22.47%	22.56%
净利润率	9.77%	10.60%	11.85%	11.39%	净利率	9.77%	10.60%	11.85%	11.39%
ROE	5.84%	7.24%	8.60%	9.22%	ROE	5.84%	7.24%	8.60%	9.22%
ROIC	4.23%	5.62%	6.98%	7.74%	ROIC	4.23%	5.62%	6.98%	7.74%
资产负债率	6.60%	4.67%	8.40%	4.50%	资产负债率	6.60%	4.67%	8.40%	4.50%
净负债比率	0.00%	2.90%	2.17%	1.52%	净负债比率	0.00%	2.90%	2.17%	1.52%
流动比率	12.70	19.13	9.87	19.26	流动比率	12.70	19.13	9.87	19.26
速动比率	11.31	17.47	8.78	17.03	速动比率	11.31	17.47	8.78	17.03
营运能力									
总资产周转率	0.82	0.69	0.70	0.78	总资产周转率	0.82	0.69	0.70	0.78
应收账款周转率	6.05	6.18	6.15	6.13	应收账款周转率	6.05	6.18	6.15	6.13
应付账款周转率	11.24	22.52	18.71	17.49	应付账款周转率	11.24	22.52	18.71	17.49
每股指标(元)									
每股收益(最新摊薄)	0.59	0.83	1.06	1.22	每股收益(最新摊薄)	0.59	0.83	1.06	1.22
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.19	0.49	1.12	0.44	每股经营现金流(最新摊薄)	-0.19	0.49	1.12	0.44
每股净资产(最新摊薄)	10.44	11.97	12.81	13.69	每股净资产(最新摊薄)	10.44	11.97	12.81	13.69
估值比率									
P/E	21.88	15.64	12.30	10.69	P/E	21.88	15.64	12.30	10.69
P/B	1.25	1.09	1.02	0.96	P/B	1.25	1.09	1.02	0.96
EV/EBITDA	14.48	6.35	4.59	4.20	EV/EBITDA	14.48	6.35	4.59	4.20
重要财务指标									
主要财务指标	2011	2012E	2013E	2014E	单位: 百万元				
营业收入	1299.31	1700.61	1933.45	2303.57					
同比(%)	14.34%	30.89%	13.69%	19.14%					
归属母公司净利润	123.58	172.87	219.79	253.03					
同比(%)	1.98%	39.89%	27.14%	15.12%					
毛利率(%)	19.27%	21.04%	22.47%	22.56%					
ROE(%)	5.84%	7.24%	8.60%	9.22%					
每股收益(元)	0.59	0.83	1.06	1.22					
P/E	21.88	15.64	12.30	10.69					
P/B	1.25	1.09	1.02	0.96					
EV/EBITDA	14.48	6.35	4.59	4.20					

资料来源：公司报表、国都证券

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面好，未来6个月内，行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，未来6个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面差，未来6个月内，行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内，该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内，该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内，该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内，股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内，公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内，公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内，公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息，国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关，投资者据此操作，风险自负。

本报告版权归国都证券所有，未经书面授权许可，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
邓婷	金融	dengting@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com
刘洵	IT	liuyun@guodu.com	王树宝	煤炭、钢铁	wangshubao@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com
张崴	房地产	zhangweiwei@guodu.com	丰亮	汽车及零部件	fengliang@guodu.com
卢珊	食品饮料	lushan@guodu.com	王寅	医药	wangyin@guodu.com
袁放	有色	yuanfang@guodu.com	杨志刚	家电/旅游	yangzhigang@guodu.com
王方	基金、融资融券	wangfang@guodu.com	赵锴	股指期货	zhaokai@guodu.com
张咏梅	IT	zhangyongmei@guodu.com	向磊	机械	xianglei@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			