

分析师: 李伟峰

执业证书编号: S0270511070001

电话: 021-60883496

邮箱: liwf@wlzq.com.cn

发布日期: 2012年05月07日

## 订单小, 意义大! 标志公司积极拓展下游市场

——亚太科技 (002540) 重大合同公告点评

### 公司点评报告

买入 (维持)

#### 核心观点:

公司是国内汽车热交换系统、底盘系统、悬挂系统和制动系统用铝挤压材龙头企业, 受2011年国内汽车行业产销增速下滑, 以及公司募投项目产能投放不达预期等因素影响, 2011年是公司业绩增长低谷。随着国内汽车行业增速回升, 以及公司积极开拓非汽车领域应用市场, 我们认为2012年公司有望逐步走出低谷。公司股价经过前期大幅调整, 目前已具备较高的安全边际, 根据公司募投项目投产进度, 相应调整公司募投项目产能利用率, 我们预测公司2012年、2013年每股收益0.87元、1.15元, 对应当前股价市盈率为16倍、12倍, 维持公司“买入”评级。

#### 事件:

**亚太科技签署日常经营重大合同公告:** 江苏亚太轻合金科技股份有限公司(以下简称“公司”)与华电重工股份有限公司(以下简称“华电重工”)签署的华电新疆喀什2X350MW间接空冷岛总包项目管束用铝管采购合同已于近日双方批准完毕。该合同约定公司向华电重工提供合同总金额约915.9272万元的管束用无缝铝管。

#### 事件点评:

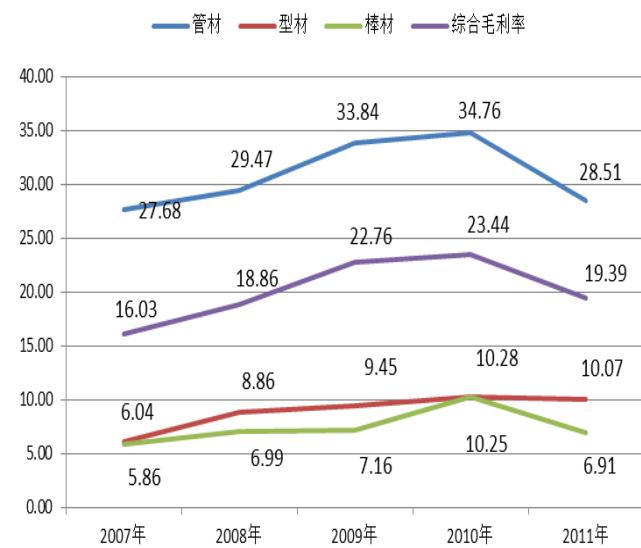
- 订单虽小, 意义非凡, 标志着公司积极拓展非汽车领域下游应用市场:** 亚太科技是国内汽车用铝挤压材细分领域龙头企业, 据公司招股说明书, 2008年汽车用铝挤压材销量占到公司销量75%左右, 公司经营存在行业集中风险。市场对于公司业绩增长存在两方面疑虑: 1、国内汽车行业增速下滑, 带来的行业景气度下降; 2、IPO募投项目新建的5.7万吨大规模产能投放, 带来的产能利用率下降。以上两个因素也是公司2011年及2012年一季报低于我们此前预期的主要原因。

此次公司公布华电新疆喀什2X350MW间接空冷岛总包项目管束用铝管采购合同金额为915.93万元, 仅占公司2011年营业收入0.7%, 虽然此次华电重工的订单金额较小, 但标志着公司积极开拓汽车领域以外的其他热交换铝管应用市场。

图 1: 公司产能利用率



图 2: 公司产品毛利率变化



数据来源：公司公告；万联证券研究所

**未来看点：**

- **国内汽车行业稳步增长，汽车“轻量化”趋势未改：**针对市场担忧的汽车行业增速放缓带来的行业风险，我们认为存在过度预期。虽然国内汽车行业增速出现下滑，但目前汽车市场的存量仍为公司提供足够大的市场空间。根据中汽协最新预测，2012年国内汽车产销量增速有望提升至8%，以2011年国内汽车总产量1919万辆，按照每辆汽车用铝量100千克计算，2012年国内汽车铝材使用量达到20.73万吨，此外汽车“轻量化”趋势仍是未来汽车行业节能减排的主流发展方向之一，单车用铝量逐年提升，汽车行业稳定增长以及单车用铝量提升，为公司产能投放提供市场空间。

图 3：公司汽车用铝挤压材市场占有预测

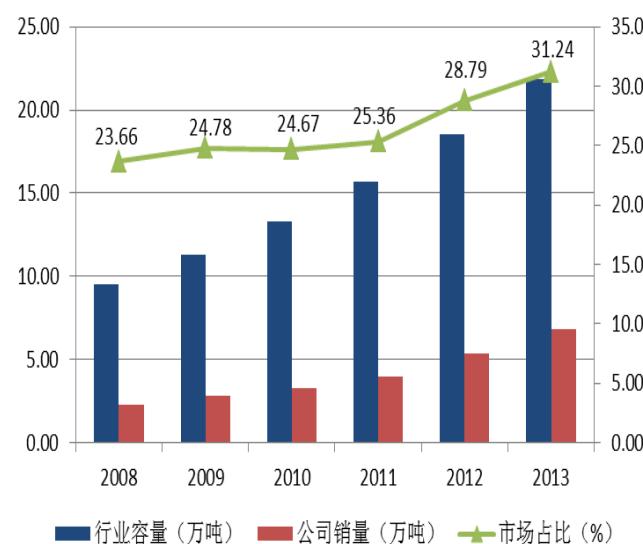
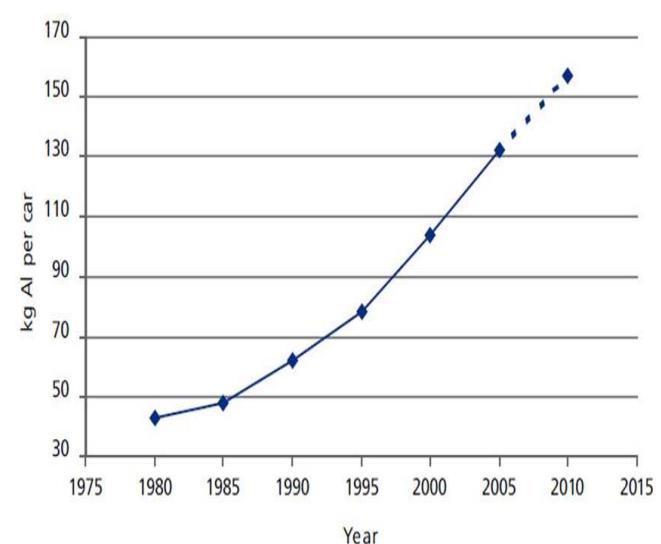


图 4：欧洲汽车铝材用量占比及预测



数据来源：公司公告；万联证券研究所

- **公司积极拓展非汽车领域应用市场，为新建产能提供市场空间：**公司一方面巩固汽车用铝挤压材领域龙头地位，另一方面也在积极拓展非汽车领域应用市场。公司产品主要潜在市场包括商用空调用热交换管、火电厂空冷岛热交换管、以及海水淡化领域热交换管等，此次华电重工的合同有利于公司未来进一步拓展电力行业铝材应用市场，为公司新建产能提供新的市场空间。

表 1 首发募投建设项目

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

数据来源：公司招股说明；万联证券研究所

- **巨额超募资金是公司稳步经营的资金保障：**公司IPO首发超募资金超过10亿，公司在超募资金的使用上一直是市场关注的焦点，2011年公司在超募资金的使用上主要围绕汽车上下游产业链展开。通过收购、增资博赛安信达铝业，丰富公司现有产品线。通过9900吨热交换平行流合金管内部技改项

目，提升现有产品线高端产品占比。目前公司仍有5.4亿元的超募资金，未来超募资金的投资方向仍将是公司一大看点。

表2 公司首发募资投向

首发募资流向	金额 (元)
募集金额	16000000000.00
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
归还流动资金 (+)	50000000.00
热交换平行流合金管 (-)	142186000.00
收购博赛安信达 100% 股权 (-)	31180000.00
增资安信达铝业 (-)	118820000.00
增资亚太轻合金 (南通) 公司	100000000.00
注册资本增加	30000000.00
资本公积	70000000.00
剩余超募金额	541085029.10

数据来源：公司公告；万联证券研究所

- 盈利预测与投资建议：**根据公司募投项目投产进度，相应调整公司募投项目产能利用率，我们预测公司2012年、2013年每股收益0.87元、1.15元，对应当前股价市盈率为16倍、12倍，鉴于公司股价已在前期经历大幅调整，具备较高的安全边际。我们认为随着国内汽车行业产销增速回升，公司有望步出行业低谷，维持“买入”评级。
- 股价催化因素：**汽车行业增速回升，其他应用市场开拓、募投项目顺利达产、超募资金投向。
- 风险因素：**募投项目、技改项目投产进度低于预期、汽车行业产销增速低位徘徊。

### 盈利预测

	2010 年	2011 年	2012E	2013E
营业收入 (亿元)	11.36	12.99	17.76	23.89
增长比率 (%)	40.11	14.34	36.72	34.51
净利润 (亿元)	1.21	1.24	1.82	2.38
增长比率 (%)	29.98	1.98	46.77	30.77
每股收益 (元)	1.01	0.59	0.87	1.15
市盈率 (倍)		23	16	12

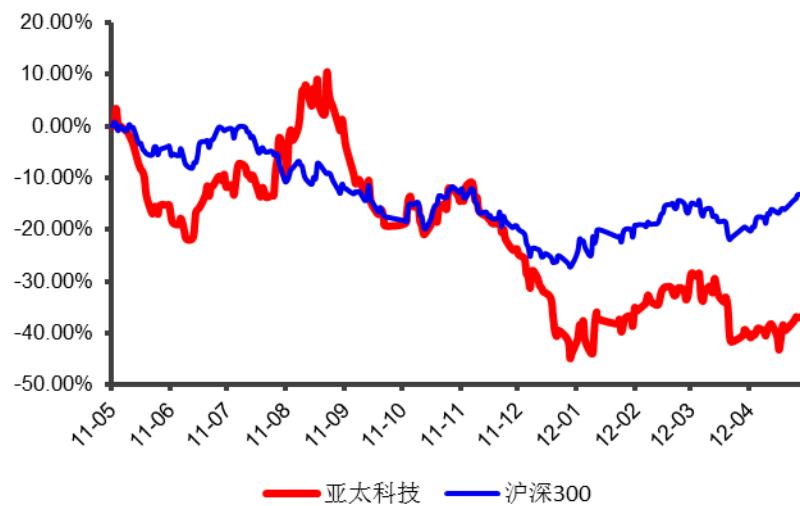
市场数据 (2012-05-04)

收盘价 (元)	14.34
一年内最高/最低 (元)	25.81/12.50
沪深300指数	2610.83
市净率 (倍)	1.37
流通市值 (亿元)	10.48

基础数据 (2012-05-04)

每股净资产 (元)	10.44
每股经营现金流 (元)	-0.37
毛利率 (%)	19.39
净资产收益率 (%)	5.69
资产负债率 (%)	6.60
总股本/流通股 (万股)	20800/7306
B股/H股 (万股)	/

个股相对沪深300指数走势



相关研究

- 《最困难的时候正在过去—亚太科技 2011 年年报点评-20120424》
- 《募投与收购齐头并进，明年业绩有望超预期—亚太科技公告点评-20111222》
- 《外延扩张与内涵提升并举，业绩贡献有待明年—亚太科技公告点评报告-20111103》
- 《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。

### 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

基准指数：沪深300指数

---

### 证券分析师承诺

姓名：李伟峰

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

### 信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录[www.wlzq.cn](http://www.wlzq.cn)万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

### 免责条款

本报告仅供万联证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其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、财务顾问或类似的金融服务。

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、发表和引用。

### 万联证券有限责任公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603  
电话：021-60883487 传真：021-60883484

广州 中山二路18号电信广场36层  
电话：020-37865161 传真：020-22373718-1008