

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08月28日

产能利用率低拖累公司整体业绩增长

——亚太科技（002540）半年报点评

公司点评报告

买入（维持）

事件：

亚太科技2012年半年报：报告期内，公司接到型材、管材和棒材的销售订单为33,764吨，报告期末型材、管材和棒材的订单持有量为5,989吨，而2011年同期接到销售订单为25,322吨，同期末的订单持有量为5,008吨。

报告期内，公司实现营业收入83,116.20万元，较上年同期增长28.63%；利润总额6,435.82万元，较上年同期下降22.87%；归属于上市公司股东的净利润为5,540.07万元，较上年同期下降18.44%，实现每股收益0.27元，同比下降20.59%。公司上半年业绩增长低于预期。

事件点评：

- **安信达并表、亚通项目投产带动收入增长，铸棒业务低毛利、亚通项目产能利用率低拖累利润增速：**主营收入同比增长28.63%，主要是公司收购的子公司安信达生产的铸棒（重熔铝合金棒），本期新增营业收入1.08亿元，使主营业务增长17.25%，另一子公司亚通科技营业收入增加0.52亿元，使主营业务增长8.31%，合计增长25.56%。但公司利润总额较上年同期下降22.87%，主要是因为新增的安信达铸棒业务为低毛利率产品，产品毛利率仅为3.42%，拖累综合毛利贡献；另外亚通项目尚处于逐步达产阶段，由于订单增速低于公司募投项目产能增速，分摊的固定资产折旧较高，这两个子公司本期对公司效益无贡献。本期毛利率为16.57%，同比下降4.31%，主要原因：一是安信达和亚通科技增加的主营业务产品的毛利率较低；二是员工工资增长，使公司主营产品的毛利率有所下降。

图 1：公司产能利用率

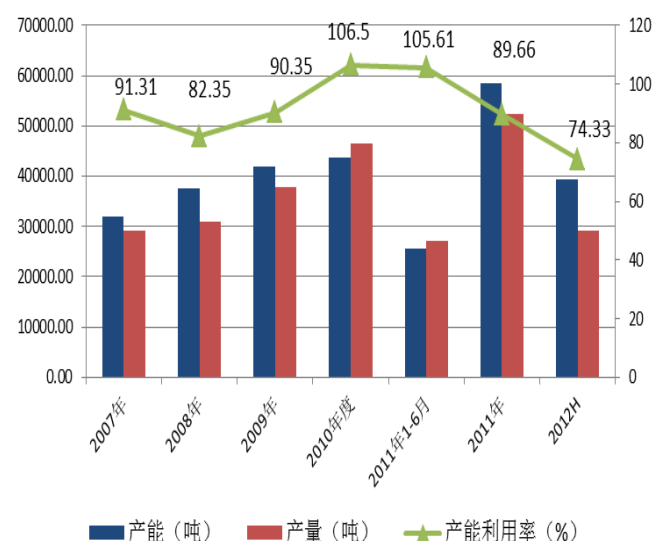
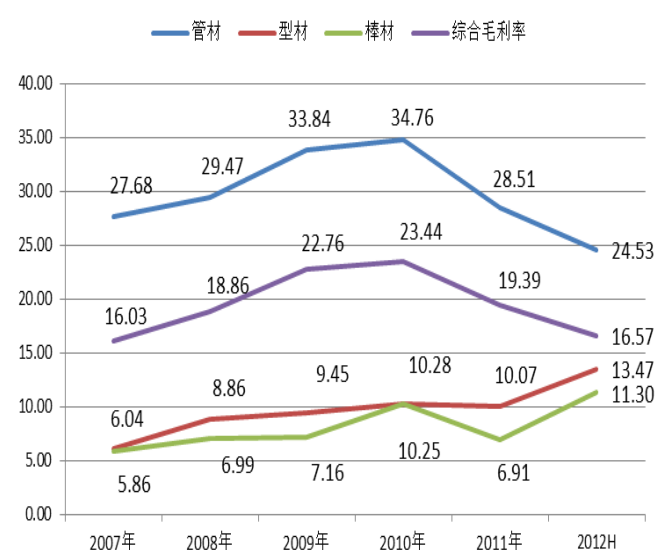


图 2：公司产品毛利率变化



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；公司汽车领域客户拓展工作进展顺利：**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，公司所在的铝挤压材占汽车用铝型材比例约为10%，经过估算2012年国内汽车用铝挤压材使用量将达到20.73万吨，为公司拓展汽车铝挤压材提供足够的市场空间。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。

公司通过客户认证体系，在汽车领域的客户拓展已经从2011年6月的61家提升到114家，公司在汽车领域的竞争力得到进一步增强。

图 3：公司汽车用铝挤压材市场占有率预测

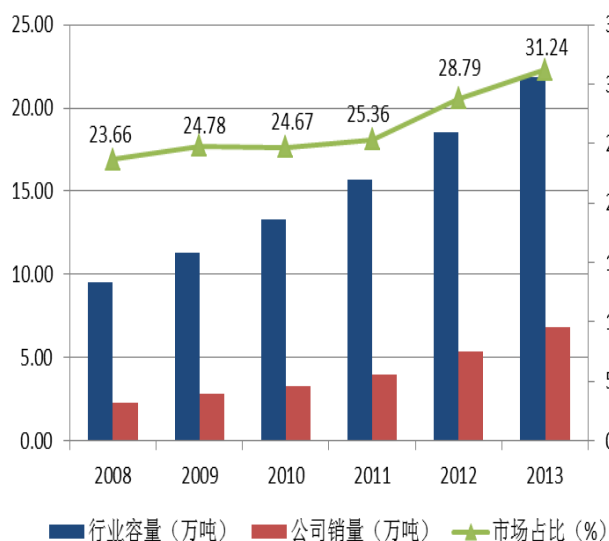
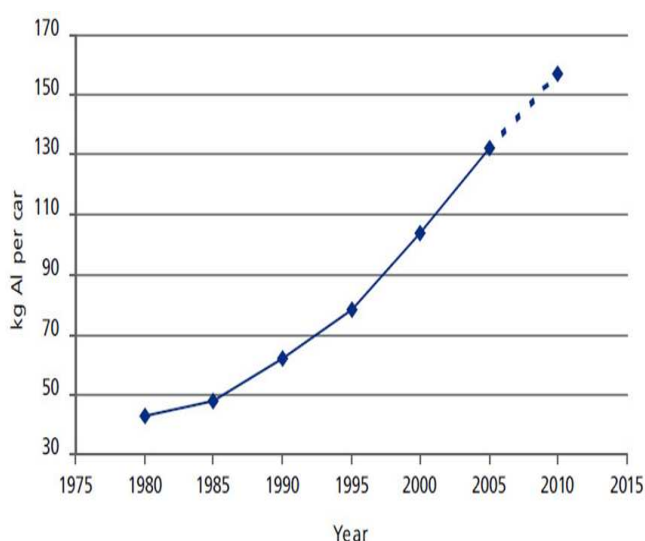


图 4：欧洲汽车铝材用量占比及预测



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，上半年公司公告了华电重工的合同，标志着公司产品已经拓展进电力行业铝材应用市场，打破火电厂空冷设备进口替代瓶颈，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	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
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0.66元、0.91元，对应当前股价市盈率为18倍、14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	15.83	22.65
增长比率（%）	40.11	14.34	21.86	43.08
净利润（亿元）	1.21	1.24	1.37	1.88
增长比率（%）	29.98	1.98	10.48	37.23
每股收益（元）	1.01	0.59	0.66	0.91
市盈率（倍）		23	18	14

市场数据

收盘价 (元)	12.30
一年内最高/最低 (元)	25.67/11.90
沪深300 指数	2228.20
市净率 (倍)	1.16
流通市值 (亿元)	8.99

基础数据

每股净资产 (元)	10.46
每股经营现金流 (元)	-0.56
毛利率 (%)	16.57
净资产收益率 (%)	2.53
资产负债率 (%)	2.63
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

- 《订单小，意义大！标志公司积极拓展下游市场——亚太科技公告点评-20120507》
- 《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收到任何形式的补偿。

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。

免责声明

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 珠江东路11号高德置地广场F座18层
电话：020-38286833 传真：020-38286831