

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: 2013年01月21日

## 建设磨具研发中心，增强产品研发实力

——亚太科技 (002540) 公告点评

### 公司点评报告

买入 (维持)

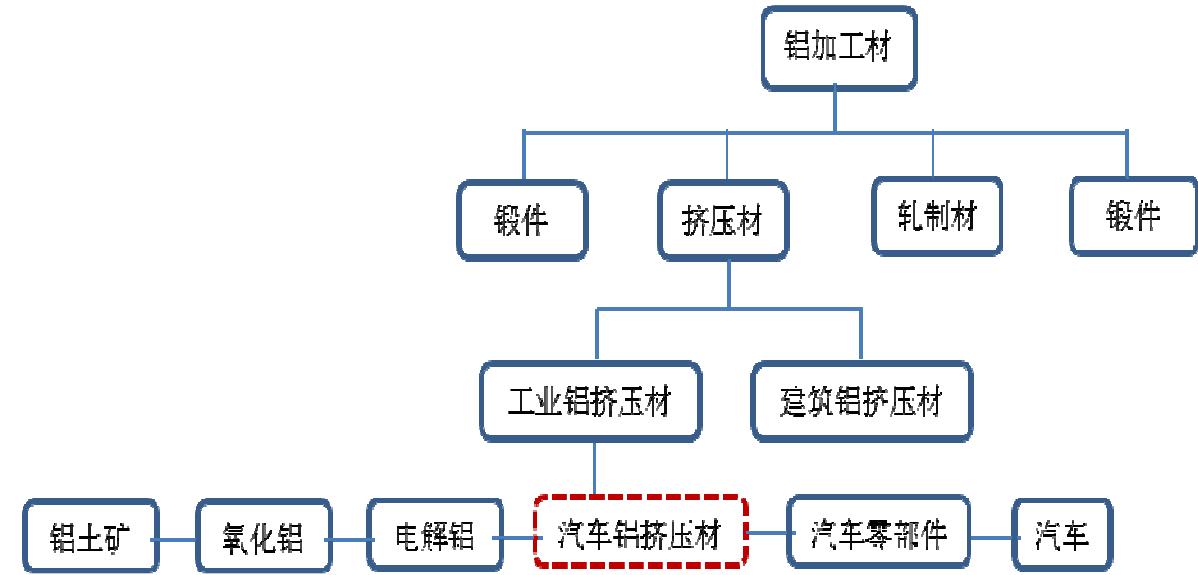
#### 事件:

**亚太科技关于使用部分超募资金建设精密模具研发与制造中心的公告:** 公司拟建设精密磨具研发与制造中心，项目总投资4925.47万元，其中使用超募资金4000万元，项目建设周期为2年，预计2015年1月底前完成投入使用，项目建成后将形成7200套精密模具的年生产规模，以满足公司热交换平行流铝合金管生产线以及其他挤压生产线对精密磨具的需要。

#### 事件点评:

- 模具研发与制造是工业铝型材行业核心竞争力，项目建成能增强公司产品研发及产品升级能力:** 工业铝型材在模具开发和制造方面具有较高的技术壁垒，模具开发与制造能力决定铝型材企业所能提供的产品链应用范围和产品结构升级周期。公司首发募投项目产能57000吨，将于今年进入投产期，由于公司此前产品主要下游集中在汽车热交换铝型材领域，面临较大的市场消化压力，近年公司通过一系列的对外扩张和内部技改，巩固汽车热交换领域优势的同时逐步拓宽产品下游应用领域。模具研发和制造中心的建成将大大增强公司产品研发能力，有利于公司产品多样化。

图 1: 公司主要产业链



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 2：公司汽车用铝挤压材市场占有预测

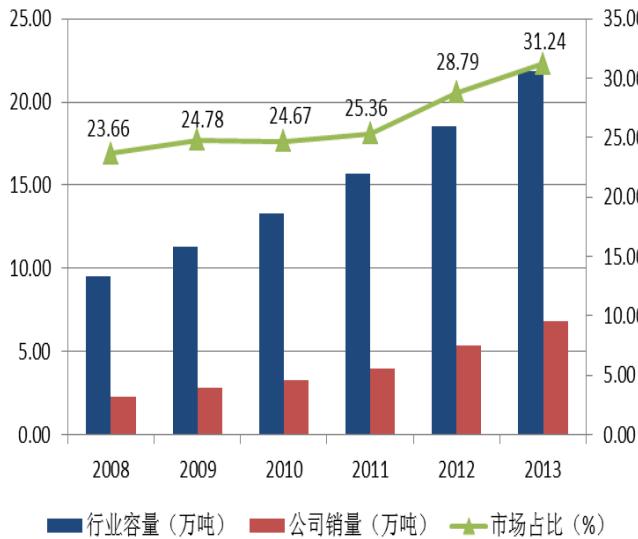
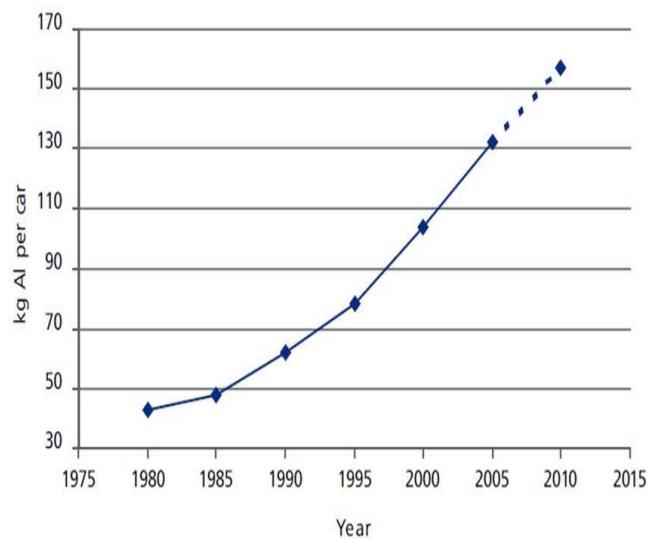


图 3：欧洲汽车铝材用量占比及预测



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，通过技改投入，启动了年产9900吨热交换平行流铝合金管技术改造项目，优化产品结构。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，2012年年中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 公司主要再研项目

编号	项目名称	项目简介
1	批量带复合层 MPE 管	本项目采用先进的加工成型技术、精密的模具结构设计，生产出高强度、高韧性、耐腐蚀的铝合金多孔扁管材料，与常规的扁管材料相比，通过增大热交换面积，大大提高了热交换的效率，将逐渐取代常规扁管被广泛应用于汽车空调散热器市场。
2	汽车减震器管材研发	本项目通过对现有铝合金中的6系列铝合金在制造工艺及热处理技术上加以改进，提高此材料的座屈强度，满足汽车防震器零部件的功能要求，以提高汽车的安全性、舒适性、操作性和经济性。
3	精密模具	本项目通过投入先进设备，增强模具的自主设计和开发能力，提高模具的精度和寿命的同时，可以大大缩短新产品的开发周期。同时，自主设计开发模具，有利于技术的保密和不断更新，确保公司的技术领先地位。
4	耐海水腐蚀用铝合金管	应中国众和海水淡化工程有限公司委托，公司会同天津海水淡化研究所，研制开发一种耐海水腐蚀的铝合金材料取代钛合金，以解决钛合金安装成本高等缺点，使国内的海水淡化处理公司与国外同行业在技术及价格竞争上处于同等水平。

5	商业制冷型材	本项目使用特殊成份配方和梯度加温、在线淬火等特殊加工工艺，使产品挤压出口温度更稳定，组织更均匀，晶粒更细小，从而得到更好的机械性能。将此高强度的铝材代替现有的钢材用在冷藏汽车的冷柜框架结构等零部件上，能降低其约 60%的重量，从而大大减少汽车自重，使汽车的效能得到很大的提高。
6	汽车转向连接座产品	本项目在于研究开发一种尺寸精度较高，要求焊合母线良好的热挤压型材，关键制造技术在于：优化设计热挤压模具，保证型材挤出后的尺寸及焊合线在做低倍试验时焊合良好，防止产品在使用过程中开裂致使转向失灵；研究开发合理的工艺流程，防止产品在后序加工过程中的尺寸变形；研究开发热处理工艺，保证产品的性能达到德国相关技术指标要求。
7	新型环保铝合金材料	本项目在于开发一种环保型铝合金材料。主要技术指标为：重金属元素铋、锡、铬、镍、铍、镉含量 PPM 值小于 300（此标准远高于欧盟 ROHS 标准中对相同有害物质的规定）；熔铸后棒材的低倍组织达到一级晶粒度要求，不允许有光亮晶粒、羽毛状晶粒出现。实现本产品的关键制造技术在于：在铝合金熔铸上控制某些重金属元素的含量指标，通过炉内及在线合金变质处理，使产品组织细腻，为后序的表面处理提供良好的材质基础。

数据来源：公司招股说明书；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
建设模具开发与制造中心	40000000.00

剩余超募金额	501085029.10
--------	--------------

数据来源：公司公告；万联证券研究所

- **盈利预测与投资建议：**我们预测公司2012年、2013年每股收益0.56元、0.74元，对应当前股价市盈率为23倍、17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，以及公司在其他主要下游应用领域深耕，公司首发产能投放市场应用将逐步拓宽，，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。

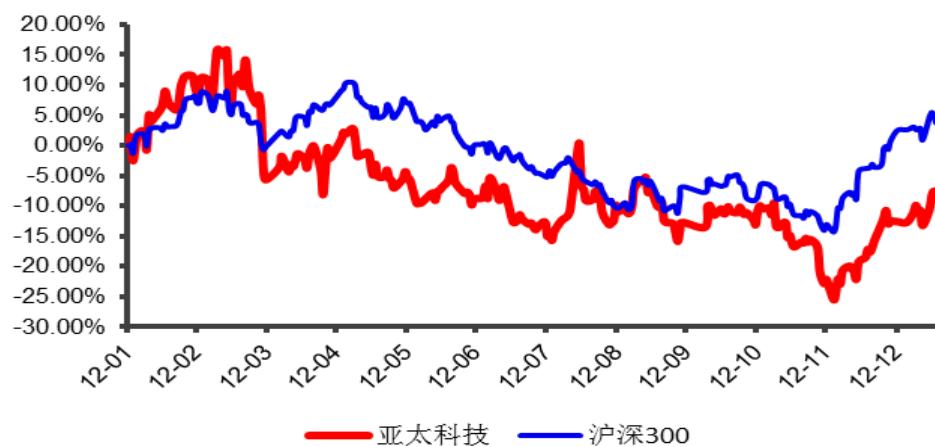
**市场数据**

收盘价 (元)	13.13
一年内最高/最低 (元)	16.19/10.46
沪深300指数	2595.44
市净率 (倍)	1.24
流通市值 (亿元)	9.45

**基础数据**

每股净资产 (元)	10.59
每股经营现金流 (元)	-0.41
毛利率 (%)	16.16
净资产收益率 (%)	3.73
资产负债率 (%)	2.69
总股本/流通股 (万股)	20800/7201
B股/H股 (万股)	/

**个股相对沪深 300 指数走势**



**相关研究**

- 《产能利用率低拖累公司业绩增长——亚太科技半年报点评-20120828》
- 《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 珠江东路11号高德置地广场F座18层  
电话：020-38286833 传真：020-38286831