

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04月02日

## 业绩面临向上拐点, 资产使用效率有望提升

——亚太科技 (002540) 年报点评

### 公司点评报告

买入 (维持)

#### 事件:

**亚太科技2012年年报:** 报告期内, 公司实现营业收入17.33万元, 较上年同期增长33.39%, 归属上市公司股东净利润9981.15万元, 同比下降19.23%。根据公司此前一季报业绩预告, 2013年一季度公司业绩有望较上年同期增加20-50%。2012年年度利润分配预案: 以2012年12月31日的公司总股本为基数, 向全体股东每10股派发现金红利2元(含税), 送红股0股(含税), 以资本公积金向全体股东每10股转增10股。

**使用超募资金新扩建年产8万吨轻量化高性能铝挤压材项目:** 公司拟在无锡新区投资约12亿元人民币新扩建年产8万吨轻量化高性能铝挤压材项目, 其中使用募集资金60,000万元。

#### 事件点评:

● **亚通科技、安信达增收不增利拖累公司业绩:** 报告期内, 公司铝挤压材(型材、管材和棒材)产能接近7.2万吨, 安信达重熔铝棒产能8万吨, 2012年公司铝挤压材实现产量6.7万吨, 销量6.69万吨, 同比增加31.9%, 其中亚通科技实现销量2.17万吨。安信达产销率也接近4万吨。公司产量及销量较去年同期有较大增长。但根据我们测算亚通科技生产的铝挤压材平均单吨售价仅约为15882元, 公司本部及海特铝业生产的铝挤压材平均售价约在23884元, 亚通项目单吨售价大幅低于本部及海特铝业的可能原因, 我们认为: 1、亚通项目订单应该多数为来料加工形式, 营业收入仅以加工费计算, 另外可能是由于产能投放初期成品率低导致生产效率不高、以及调试周期长、调试费用高等原因, 并未能把释放的产能转化为利润, 同时安信达从事的重熔铝棒业务毛利率低, 且处于停产复工的磨合阶段, 这两者是公司业绩增收不增利的主要原因。

● **新扩建8万吨轻量化高性能铝挤压材项目有望提升公司资产使用效率:** 公司首发成功后巨额的超募资金虽然为公司生产经营提供充足的现金保障, 但同时也摊薄了公司的净资产收益。公司在超募资金的使用决定公司资产使用效率。此次公司新扩建8万吨铝挤压材项目既实现现有铝挤压材产能的空间整合, 同时新增3.7万吨产能, 其中包括: 交通运输工具主承力结构用的新型高强、高韧、耐蚀铝合金材料3万吨/年, 主要用于航空和高速列车; 高效空冷铝合金管5000吨/年, 主要用于火电、核电等电站空冷机组; 海水淡化用耐腐蚀铝合金管2000吨/年, 主要用于海水淡化系统。项目建成后, 使公司在保持原有汽车用轻量化高性能精密铝挤压材的产能同时, 在交通运输、高端制造及有色金属新材料其他领域, 开拓轨道交通、航空航天、海水淡化以及高效空冷用铝材等高端铝材产品市场, 降低主营业务对汽车行业的依赖, 拓展产品下游应用领域。

表1 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

● **国内汽车行业复苏有望提振公司业绩：**公司产品主要应用于汽车热交换系统和底盘悬挂、制动系统，70%以上营业收入来自于与汽车相关的产品。2012年国内汽车行业增速仅为4.3%，汽车行业增速放缓影响公司募投产能释放的市场消化。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。第一，汽车轻量化是汽车行业发展的趋势，我国汽车单车用铝量较欧美发达国家仍有较大的提升空间；第二，虽然2012年汽车行业增速出现下滑，但目前国内汽车市场的存量仍为公司提供足够大的市场空间。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。第三，根据中汽协数据，2012年9月份起，国内汽车行业产量同比增速开始出现复苏，目前汽车行业产销增长态势仍然继续维持，2013年汽车行业增速有望继续复苏。第三，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家提升到最新年报披露的147家，公司在汽车领域的竞争力得到进一步增强。

图 1：公司汽车用铝挤压材市场占有率预测

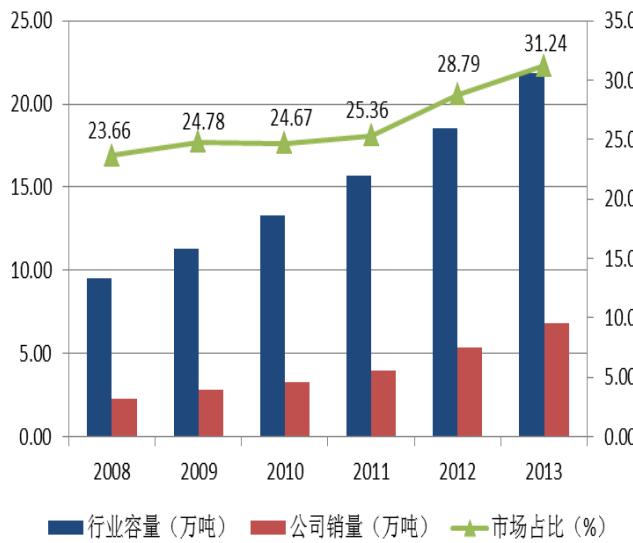
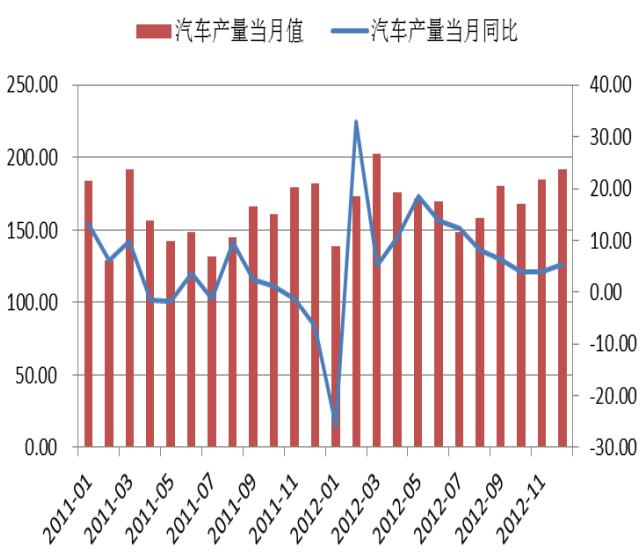


图 2：国内汽车行业产量同比



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，继续优化产品结构，加大高端产品结构占比。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。第三，公司募资建设建设精密磨具研发与制造中心，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，增强产品研发能力。

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

● **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2013年、2014年每股收益0.64元、1.05元，对应当前股价市盈率为22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，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，维持公司“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：

主要假设：

### 新增产能预测

公司新增产能预测表

新增产能	项目主体	建设项目	建设产能(吨)	2011年	2012年	2013年	2014年
IPO 募投	亚通	精密热交换铝管	20000	5192.98	10000	14000	20000
		制动系统用铝型材	12000	3115.79	6000	8400	12000
		可锻高强度铝镁硅合金棒材	15000	3894.74	7500	10500	15000
		耐磨高硅铝合金棒材棒材	3000	778.95	1500	2100	3000
	本部	高性能无缝铝合金复合管	7000	1817.54	3500	4900	7000
			57000	14800.00	28500	39900	57000
收购项目	安信达铝业	重熔铝合金棒	80000		80000	80000	80000
技改项目	本部	热交换平行流铝合金管技改	9900				6930

数据来源：公司公告；万联证券

### 公司产品加工费预测

公司产品加工费预测

项目	单位	2010A	2011年	2012E	2013E	2014E	2015E
铝锭价格(不含税)	元/吨	13355.41	14500	14500	14500	14500	14500
加工费	管材	元/吨	15194.003	14000	15000	15000	20000
	型材	元/吨	10050.474	8000	8500	9000	9500
	棒材	元/吨	6722.6906	7000	7000	7000	8000
	铸棒(安信达)	元/吨			1500	2000	2500

数据来源：万联证券研究所

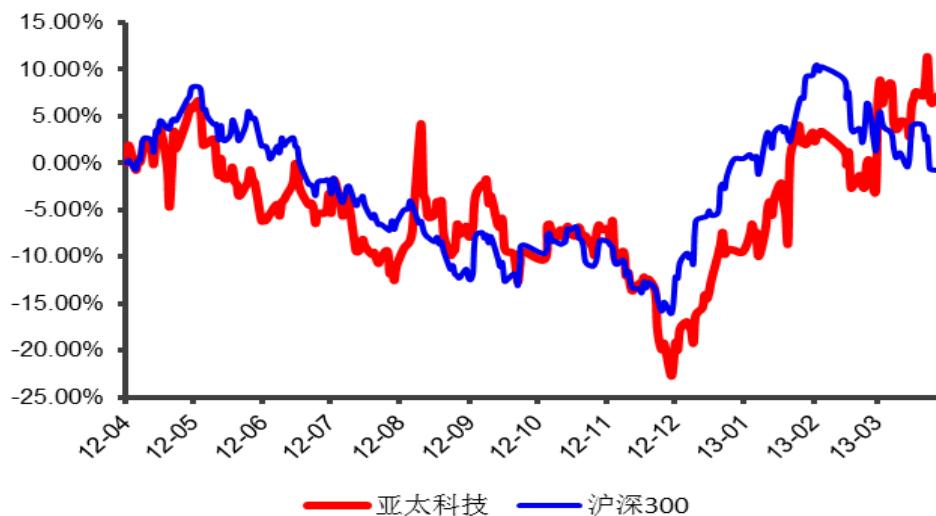
**市场数据**

收盘价 (元)	14.63
一年内最高/最低 (元)	16.19/10.46
沪深300指数	2493.19
市净率 (倍)	1.37
流通市值 (亿元)	10.54

**基础数据**

每股净资产 (元)	10.68
每股经营现金流 (元)	-0.25
毛利率 (%)	16.18
净资产收益率 (%)	4.49
资产负债率 (%)	3.22
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**

《业绩或面临向上拐点，估值有望提升——亚太科技公告点评-20130305》  
《建设磨具研发中心，增强产品研发实力——亚太科技公告点评-20130121》

### 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