



建设精密模具中心，提升产品研发能力 ——亚太科技（002540）事件点评

2013年07月21日

推荐/维持

亚太科技 事件点评

事件：

2013年7月15日，与无锡欣豪投资有限公司（以下简称“欣豪投资”）于2013年7月12日签署了《资产交易协议》，公司以现金3,267万元受让欣豪投资位于无锡新区新锦路102号的全部房产和土地，以满足精密模具分公司经营等的需要。

此前公司发布公告设立精密模具分公司，主要负责公司精密模具的研发和制造；建设公司精密模具研发与制造中心，总投资4,925.47万元，其中使用超募资金4,000万元。

主要观点：

1、投资精密模具中心，提升产品研发能力

公司此前发布公告设立精密模具分公司，本次交易公司将获得实物资产以满足精密模具分公司的经营需求。公司建设精密模具研发与制造中心，主要目的是开展汽车用热交换平行流铝合金管生产线以及其他挤压生产线用精密模具的研发与制造，以提升公司中高端铝挤压材产品的研发能力。

公司在国内汽车热交换系统、底盘系统、悬挂系统和制动系统铝挤压材市场上占据绝对优势，竞争对手主要为跨国公司在华企业。通过投资精密模具研发中心，公司技术研发能力将大幅提升，未来中高端铝合金产品的比例将进一步提升。

2、公司产能进入密集投放期，带动业绩增长

我们认为2013年是公司产能投放期，预计子公司亚通科技2013年产能为4万吨，2014年将实现完全达产5万吨。公司募投项目“高性能无缝铝合金复合管”也将逐步投产，并在今年释放部分产能。为了支撑公司中长期发展，公司拟使用超募资金，投资12亿元在无锡新区扩建年产8万吨轻量化高性能铝挤压材项目。该项目预计于2015年试生产，2016年产能到达5.5万吨。我们认为2013年是公司产能密集投放期，预计公司总产能将提升至9.3万吨，随着下游汽车等行业需求的逐步复苏，产能提升将带动公司业绩显著增长。

林阳

010-66554024

linyang@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480510120003

李晨辉

010-66554028

lich@dxzq.net.cn

交易数据

52周股价区间（元）	6.6-12.53
总市值（亿元）	27.46
流通市值（亿元）	9.5
总股本/流通A股(万股)	41600/14401
流通B股H股(万股)	/
52周日均换手率	2.55

52周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《亚太科技(002540)：亚太科技(002540)2011年年报点评：汽车轻量化龙头静待产能投放》2012-04-24

表 1: 公司产能投放情况 (单位: 万吨)

子公司	股权比例	2012A	2013E	2014E
亚太科技(母公司)	—	3.8	4.2	4.5
海特铝业(无锡)	100%	1.1	1.1	1.1
亚通科技(南通)	100%	2.0	4.0	5.0
合计产能		6.9	9.3	10.6
安信达(无锡)	100%		重熔铝合金棒, 产能为8万吨	
苏州智华	75%		汽车电子产品研发、制造(客车、轿车360度全景系统等)	

资料来源: 公司资料、东兴证券

表 2: 年产 8 万吨轻量化高性能铝挤压材项目

产能分类	应用领域	产能规模(万吨)
公司现有铝合金管材、型材等产能转移	汽车、家电等	4.3
新型高强、高韧、耐蚀铝合金	交通运输领域(航空和高速列车)	3.0
高效空冷铝合金管	火电、核电等电站空冷机组	0.5
海水淡化用耐腐蚀铝合金管	海水淡化系统	0.2
合计产能		8.0

资料来源: 公司资料、东兴证券

3. 汽车轻量化先锋, 市场空间巨大

欧美等汽车工业发达国家, 铝合金材料已经成为汽车轻量化的主要材料。据 Ducker worldwide 预测, 到 2015 年, 欧洲主要国家平均每辆汽车铝使用量将增长至 180kg, 铝材料占整部汽车的重量也将由目前的 9% 提高到 12%。中国汽车铝合金使用比例较低, 2012 年中国平均每年汽车铝使用量为 99kg, 低于全球平均 112kg 的使用量, 比欧洲、北美发达国家汽车用铝量差距则更大。另一方面, 国内汽车工业在经过了高速发展期之后, 汽车产量将进入稳步增长阶段, 预计国内汽车产量的增长率将稳定在 5% 左右, 公司作为汽车轻量化行业龙头企业, 业绩增长仍具备市场空间。

另外, 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, 积极开拓轨道交通、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, 提升公司在高速轨道列车、航空航天、电站空冷机组、海水淡化机组等轻量化铝合金市场的竞争力。

结论:

公司作为国内汽车轻量化铝型材行业龙头企业, 在提升汽车轻量化高性能精密铝挤压材产能的同时, 积极布局轨道交通、航空航天等其他高端铝材市场, 未来成长空间巨大。2013 年公司募投项目将进入密集投产期, 总产能将扩张至 9.3 万吨, 产能的提升将带动公司业绩增长。预计公司 2013~2015 年 EPS 分别为: 0.35、0.42、0.51 元, 对应的动态 PE 分别为 21、17、14 倍, 维持公司“推荐”投资评级。

公司盈利预测表

资产负债表					利润表						
	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
流动资产合计	1755	1698	2011	2180	2391	营业收入	1299	1733	1829	2162	2428
货币资金	1151	919	1229	1226	1287	营业成本	1049	1453	1466	1725	1921
应收账款	242	316	331	391	439	营业税金及附加	6	6	6	8	9
其他应收款	0	0	0	1	1	营业费用	22	28	31	37	41
预付款项	91	82	126	178	235	管理费用	113	154	165	195	219
存货	193	171	201	236	263	财务费用	-26	-24	-11	-12	-13
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	2.31	5.17	3.00	3.00	3.00
非流动资产合计	571	600	653	664	665	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0.11	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	376.71	457.46	470.83	468.26	437.29	营业利润	133	110	168	206	249
无形资产	61	61	55	49	43	营业外收入	20.04	16.60	3.50	3.50	3.50
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	4.70	8.21	0.00	0.00	0.00
资产总计	2325	2298	2665	2843	3056	利润总额	149	118	172	210	252
流动负债合计	138	70	105	146	190	所得税	22	21	24	29	35
短期借款	0	0	0	0	1	净利润	127	98	148	181	217
应付账款	133	54	54	63	70	少数股东损益	3	-2	4	4	4
预收款项	5	4	28	56	88	归属母公司净利润	124	100	144	177	213
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA	139	138	197	236	280
非流动负债合计	15	4	9	1	-5	BPS (元)	0.60	0.48	0.35	0.42	0.51
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	
负债合计	153	74	114	147	185	成长能力					
少数股东权益	0	3	7	11	15	营业收入增长	-25.0%	33.4%	5.51%	18.21%	12.33%
实收资本 (或股	208	208	416	416	416	营业利润增长	25.4%	385.7%	52.88%	22.64%	20.48%
资本公积	1543	1543	1543	1543	1543	归属于母公司净利润	44.1%	244.7%	44.06%	22.79%	20.59%
未分配利润	379	416	517	640	789	获利能力					
归属母公司股东	2172	2221	2543	2684	2854	毛利率 (%)	0%	0%	0%	0%	0%
负债和所有者权	2325	2298	2664	2842	3055	净利率 (%)	10%	6%	8%	8%	9%
现金流量表					总资产净利润 (%)		5%	4%	5%	6%	
					ROE (%)		6%	4%	6%	7%	
经营活动现金流	-78	-52	219	85	144	偿债能力					
净利润	127	98	148	181	217	资产负债率 (%)	7%	3%	4%	5%	6%
折旧摊销	31.74	51.13	0.00	42.00	43.73	流动比率				14.95	12.58
财务费用	-26	-24	-11	-12	-13	速动比率				13.33	11.20
应付帐款的变化	0	0	0	10	7	营运能力					
预收帐款的变化	0	0	24	28	32	总资产周转率	0.82	0.75	0.74	0.79	0.82
投资活动现金流	-184	-125	-97	-55	-48	应收账款周转率	6	6	6	6	6
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	13.93	18.53	33.96	36.96	36.34
长期股权投资减	0	0	0	0	0	每股指标 (元)					
投资收益	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.60	0.48	0.35	0.42	0.51
筹资活动现金流	1333	-51	187	-32	-36	每股净现金流(最新)	5.15	-1.09	0.74	0.00	0.15
应付债券增加	0	0	0	0	1	每股净资产(最新摊	10.44	10.68	6.11	6.45	6.86
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	88	0	208	0	0	P/E	12.20	15.25	21.18	17.25	14.30
资本公积增加	1463	0	0	0	0	P/B	0.70	0.69	1.20	1.13	1.07
现金净增加额	1071	-228	310	-2	60	EV/EBITDA	2.67	4.39	9.22	7.70	6.29

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

林阳

中国社科院金融专业硕士, 有色金属行业首席研究员, 研究所研究总监。善于把握有色行业大趋势, 善于挖掘有色行业黑马公司。

联系人简介

李晨辉

中国科学院工学硕士, 武汉大学工学学士, 2011 年加盟东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与, 未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。