



主业稳健增长，3D模具修复市场有空间

2014年04月02日

强烈推荐/维持

亚太科技

财报点评

——亚太科技（002540）报点评

张方	分析师	执业证书编号: S1480512040003
	zhangfang@dxzq.net.cn 010-66554023	

事件:

公司公布2013年年报，全年实现营业收入20.5亿元，同比增加18%；实现归属母公司的净利润1.48亿元，同比增加48%；实现基本每股收益0.36元。利润分配方案为每10股发现金股利2元（含税）。2013年Q4净利润3422万元，同比增长106.4%。公司预期2014年一季度归属于上市公司股东的净利润比上年同期增加10%-35%，盈利约3,359万元至4,123万元。

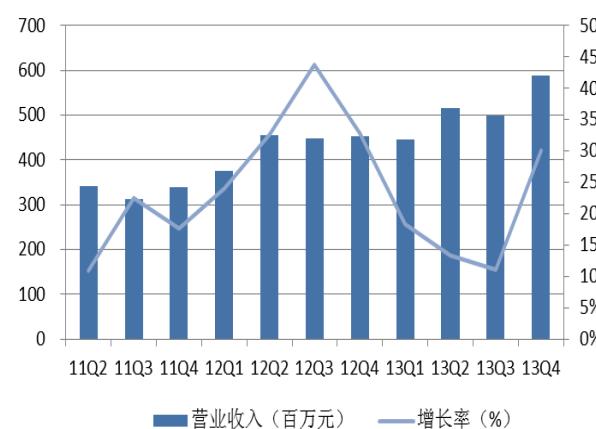
公司分季度财务指标

指标	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4
营业收入（百万元）	454.49	449.53	452.42	446.05	515.19	499.78	588.6
增长率（%）	32.69%	43.77%	32.87%	18.42%	13.36%	11.18%	30.10%
毛利率（%）	17.52%	15.55%	16.25%	16.37%	16.79%	18.32%	18.43%
期间费用率（%）	9.09%	9.26%	9.87%	8.76%	8.92%	11.37%	11.83%
营业利润率（%）	7.32%	6.33%	5.31%	7.67%	8.86%	8.58%	6.71%
净利润（百万元）	32.82	26.29	16.58	30.19	41.93	39.22	34.22
增长率（%）	-13.91%	06.08%	-46.29%	35.66%	27.77%	49.17%	106.40%
每股盈利（季度，元）	0.16	0.13	0.08	0.15	0.10	0.10	0.08
资产负债率（%）	2.63%	2.69%	3.22%	3.20%	3.25%	3.94%	6.24%
净资产收益率（%）	1.51%	1.19%	0.75%	1.34%	1.86%	1.71%	1.47%
总资产收益率（%）	1.47%	1.16%	0.72%	1.29%	1.80%	1.64%	1.38%

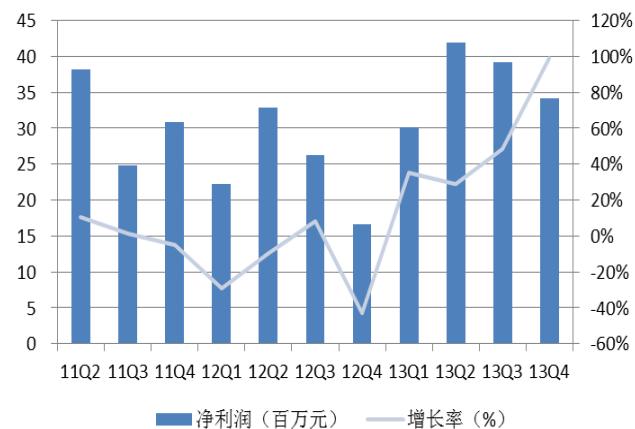
观点:

- **亚通科技产能释放是2013年业绩大幅增长的原因。** 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，2013年在铝均价下跌7%的情况下，公司营业收入同比增长18%，主要得益于IPO项目亚通科技产能的持续释放，公司全年铝加工材销量达到7.37万吨，同比增长15.5%，其中子公司亚通科技销售3.67万吨，实现营业收入5.57亿元，净利润3149.万元，贡献较大。另一方面，公司产品结构改善，毛利率回升1.3个百分点，至17.5%。
- **亚通科技产能持续释放，8万吨新扩建项目后续跟上。** 公司目前产能9.9万吨，亚通科技规划产能5万吨，在磨合期过后，未来2年将迎来产量和盈利能力的持续提升。另外公司投资的新扩建年产8万吨高性能铝挤压型材项目，将新增产能4.2万吨，预期2016年建成投产产能，为公司后续增长带来动力。

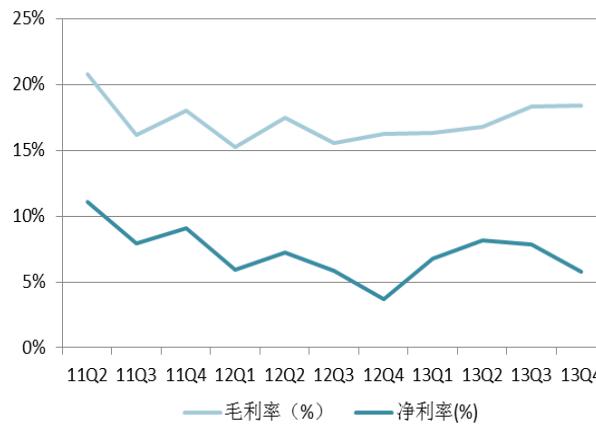
➤ **设立合营公司进军3D金属打印项目, 市场想象空间大。**公司与DM3D公司成立合资公司(持股70%)进军3D金属打印项目, 投资总额为1600万美元, 首期投资500万美元。项目建成后, 计划达到年产50台金属打印设备、年生产及修复5万套精密零部件的能力。业务模式方面, 公司计划一方面是3D金属打印设备的制造和销售、利用增材技术进行生产和修复零部件; 另一方面提供相关的服务。国内模具修复市场空间较大, 我们看好公司在新市场的潜力。

图 1: 单季度营业收入及增长率变化


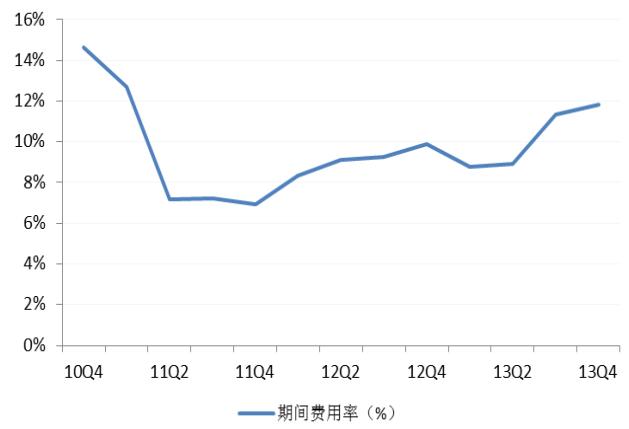
资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 2: 单季度净利润及增长率变化


资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 3: 单季度毛利率、净利率变化


资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 4: 单季度期间费用率变化


资料来源: 公司公告, 东兴证券

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、石油钻井等其他高端铝材市场, 未来成长空间较大。同时成立合资公司进军3D模具修复市场, 具有良好的想象空间。我们预计公司2014~2016年EPS分别为: 0.46、0.56、0.69元, 对应的动态PE分别为23、19、15倍, 维持公司“强烈推荐”投资评级。

风险提示: 项目进展不达预期, 下游客户变动带来的风险等。

公司盈利预测表

资产负债表					利润表					单位:百万元							
2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	营业收入	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	营业成本	营业税金及附加	营业费用	管理费用	财务费用		
流动资产合计	1698	1749	2005	2248	2596	1733	2050	2205	2477	2917	货币资金	919	196	441	549		
货币资金	919	196	441	549	695	1453	1690	1769	1969	2302	应收账款	316	420	399	448		
应收账款	316	420	399	448	528	6	6	6	7	8	其他应收款	0	1	1	1		
其他应收款	0	1	1	1	1	28	37	37	42	50	预付款项	82	111	146	186		
预付款项	82	111	146	186	232	154	177	187	211	248	存货	171	203	242	270		
存货	171	203	242	270	315	-24	-3	-6	-9	-12	其他流动资产	0	612	612	612		
其他流动资产	0	612	612	612	612	5.17	5.77	3.00	3.00	3.00	非流动资产合计	600	734	697	661		
非流动资产合计	600	734	697	661	605	0.00	0.45	0.00	0.00	0.00	固定资产	457.46	546.96	533.08	514.81		
固定资产	457.46	546.96	533.08	514.81	474.28	110	162	218	264	329	无形资产	61	152	137	122		
无形资产	61	152	137	122	107	16.60	9.76	10.00	10.00	10.00	其他非流动资产	0	0	0	0		
其他非流动资产	0	0	0	0	0	8.21	6.84	5.00	5.00	5.00	资产总计	2298	2483	2702	2909		
流动负债合计	70	152	211	233	295	21	20	31	38	47	流动负债合计	70	152	211	233		
短期借款	0	0	26	0	0	98	146	191	231	287	应付账款	54	96	99	111		
应付账款	54	96	99	111	129	-2	-2	0	0	0	预收款项	4	6	35	67		
预收款项	4	6	35	67	105	100	148	191	231	287	一年内到期的非流	0	0	0	0		
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	138	219	265	310	373	非流动负债合计	4	3	10	10		
非流动负债合计	4	3	10	10	10	0.48	0.36	0.46	0.56	0.69	长期借款	0	0	0	0		
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	应付债券	0	0	0	0	
应付债券	0	0	0	0	0	负债合计	74	155	221	243	305	成长能力	74	155	221	243	
负债合计	74	155	221	243	305	营业收入增长	-15.4%	18.3%	7.58%	12.31%	17.80%	少数股东权益	3	1	1	1	
少数股东权益	3	1	1	1	1	营业利润增长	-28.3%	385.7%	34.06%	21.41%	24.42%	实收资本(或股本)	208	416	416	416	
实收资本(或股本)	208	416	416	416	416	归属于母公司净利润	29.5%	244.7%	29.54%	20.92%	23.97%	资本公积	1543	1335	1335	1335	
资本公积	1543	1335	1335	1335	1335	毛利率(%)	0%	0%	0%	0%	0%	未分配利润	416	511	644	806	
未分配利润	416	511	644	806	1007	净利润率(%)	6%	7%	9%	9%	10%	归属母公司股东权	2221	2327	2479	2664	
归属母公司股东权	2221	2327	2479	2664	2893	ROE(%)	4%	6%	7%	8%	9%	负债和所有者权	2298	2483	2701	2908	
负债和所有者权	2298	2483	2701	2908	3200	总资产净利润(%)	4%	6%	7%	8%	9%	现金流量表	单位:百万元				
经营活动现金流	-52	48	266	185	185	偿债能力	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	经营活动现金流	-52	48	266	185	
经营活动现金流	-52	48	266	185	185	资产负债率(%)	3%	6%	8%	8%	10%	净利润	98	146	191	231	
净利润	98	146	191	231	287	流动比率	24.23	11.49	9.51	9.64	8.79	折旧摊销	51.13	59.32	0.00	55.29	
折旧摊销	51.13	59.32	0.00	55.29	56.65	速动比率	21.79	10.16	8.36	8.48	7.72	财务费用	-24	-3	-6	-9	
财务费用	-24	-3	-6	-9	-12	营运能力	19	19	19	19	19	应付帐款的变化	0	0	3	11	
应付帐款的变化	0	0	3	11	19	总资产周转率	0.75	0.86	0.85	0.88	0.96	预收帐款的变化	0	0	29	32	
预收帐款的变化	0	0	29	32	38	应收账款周转率	6	6	5	6	6	投资活动现金流	-125	-734	-13	-13	
投资活动现金流	-125	-734	-13	-13	7	应付帐款周转率	18.53	27.28	22.54	23.58	24.31	公允价值变动收益	0	0	0	0	
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付帐款周转率	18.53	27.28	22.54	23.58	24.31	长期投资	0	0	0	0	
长期投资	0	0	0	0	0	每股指标(元)	0	0	0	0	0	投资收益	0	25	10	10	
投资收益	0	25	10	10	10	每股收益(最新摊薄)	0.48	0.36	0.46	0.56	0.69	筹资活动现金流	-51	-37	-8	-64	
筹资活动现金流	-51	-37	-8	-64	-46	每股净现金流(最新)	-1.09	-1.74	0.59	0.26	0.35	短期借款	0	0	26	0	
短期借款	0	0	26	0	0	每股净资产(最新摊)	10.68	5.59	5.96	6.40	6.96	长期借款	0	0	0	0	
长期借款	0	0	0	0	0	估值比率	0	0	0	0	0	普通股增加	0	208	0	0	
普通股增加	0	208	0	0	0	P/E	22.13	29.50	23.09	19.09	15.40	资本公积增加	0	-208	0	0	
资本公积增加	0	-208	0	0	0	P/B	0.99	1.90	1.78	1.66	1.53	现金净增加额	-228	-722	245	108	
现金净增加额	-228	-722	245	108	146	EV/EBITDA	9.37	19.29	15.13	12.47	9.99	资料来源: 东兴证券研究所					

分析师简介

张方

经济学硕士, 工学学士, 新材料、有色金属行业高级分析师, 2012 年 3 月加盟东兴证券, 2011 年"天眼"明星分析师第五名。

联系人简介

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，需注明出自为东兴证券研究所，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。