太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2015-09-15
公司调研报告
增持/首次

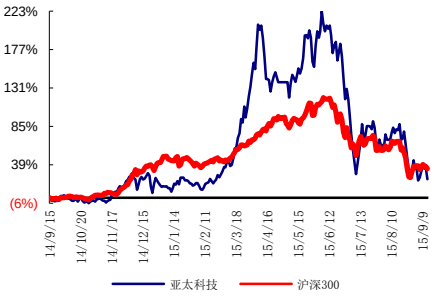
亚太科技(002540)

9 月 15 日收盘：7.11

有色金属 工业金属

亚太科技调研—业绩稳增突显长期投资价值

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,040/705
总市值/流通(百万元)	8,008/5,429
12 个月最高/最低(元)	48.40/7.60

相关研究报告：

亚太科技（002540）调研简报—产能有序扩张，盈利稳定增长 15 年 3 月 10 日

证券分析师：王文静

电话：010-88321797

E-MAIL：wangwj@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190511090001

近日，我们调研亚太科技就公司目前运营、上半年业绩情况以及公司对所在行业的理解进行了沟通。

◆ 公司上半年业绩稳定增长，内部成本控制见成效

2015 年中报，报告期内公司实现营业收入 119,853.38 万元，较上年同期增长 10.07%；归属于上市公司股东的净利润为 13,922.81 万元，较上年同期增长 48.24%,EPS 为 0.13 元。其中,二季度净利润 7,603.16 万元，同比增长 44.15%，环比增长 20.31%。

公司营业收入增长 10.07%，毛利率 21.93%，较去年同期增长 1.7 个百分点。毛利率提升的原因主要有以下几个方面：

1）一是公司开始供应动力系统及车身用铝，同时非汽车行业市场不断开发，销售增长稳定；二是公司加强生产精细化管理，通过人员培训、生产线设计等多种举措，降低内耗，缩短磨合期，降低综合成本。三是亚通科技募投项目的产能不断提高，规模效应显现，产品成本下降，提升了公司整体毛利率。

从分产品结构来看，管材、型材收入增长 8%，棒材增长 22%。棒材增长主要来自于公司亚通科技汽车控制臂产能释放。亚通科技实现营业收入 45,467.75 万元，较上年同比增长 26.68%；实现净利润 5,567.59 万元，较上年同比增长 91.18%。

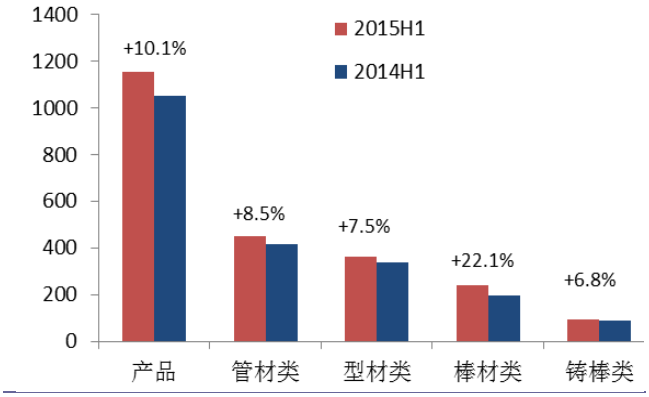
图表：公司产品结构

	增幅	2015H1	2014H1	增幅	2015H1	2014H1
营业收入	10%	1,198.53	1,088.90	毛利率(%)	21.93	20.73
产品	10%	1,157.55	1,051.71	1.23	22.46	21.23
管材类	8%	453.29	417.78	-0.60	25.39	25.99
型材类	8%	364.49	338.95	1.72	23.51	21.79
棒材类	22%	243.34	199.26	1.97	20.09	18.12
铸棒类	7%	95.31	89.24		11.61	2.94
汽车电子类			3.89			39.89

资料来源：WIND，太平洋证券整理

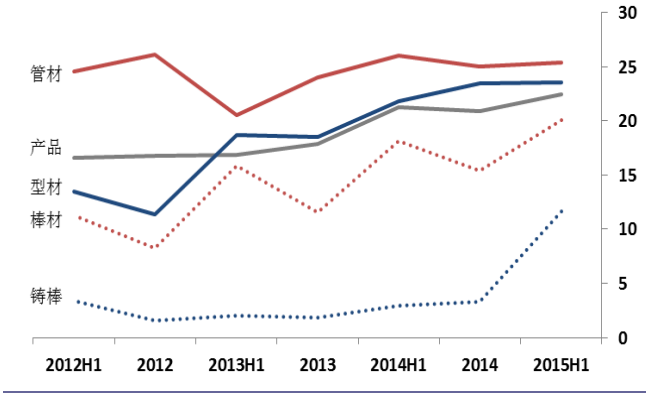
2）净利润增速 48.2%，销售净利率 11.6%，较去年同期增长 3 个百分点。净利率上升主要来自于公司三费控制，公司上半年三项费用合计较去年同期下降 9.9% ，其中管理费用下降 13.8%，公司去年进行了大量的研发投入，今年此方面投入相应减少。同时，考虑市场环境低迷以及后续的发展，公司对内进行了严格内部管理控制，压缩成本。

图表 1：主要产品（百万元）及增长幅度



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 2：亚太科技主要产品毛利率稳步提升



资料来源：WIND，太平洋证券整理

◆ **面对产业环境低迷，公司部署扩大非汽车产业业务，通过增产增效保持业绩增长**

国内经济进入新常态，公司继续巩固汽车热交换系统、底盘系统、悬挂系统和制动系统铝挤压材市场上的优势地位，积极拓展汽车动力系统、车身用铝的市场，同时加大在其他行业（如工业领域大型热交换行业及商用空调、海水淡化、通讯设备、轨道交通、海上石油平台、航空航天、家电行业等）的营销力度。

目前公司整体产能近 11 万吨左右，13 年公告新扩建年产 8 万吨轻量化高性能铝挤压材项目，其中 3.8 万吨为原有本部产能搬迁，新增年产能 4.2 万吨（其中规划航空和轨交用型材 3 万吨，空冷用铝管 5,000 吨，海水淡化管 2,000 吨，平行流管新增 5,000 吨）。子公司亚通科技，产能 5 万吨，将建成 1.5 万吨汽车控制臂项目，该项目预计 17 年 6 月达产。另外，海特铝业有 1.1 万吨产能。目前各新增项目均按公司计划推进，据我们预测在 18 年，公司有望实现产能至 15.7 万吨，产能年增长 15%左右。公司目前毛利率水平在 20%，随新增行业领域内高附加产品线丰富，公司盈利水平有望在此基础上继续稳定增长。

◆ **3D 打印业务的进展情况**

在当前的转型背景下，中国极力推进“中国制造 2025”发展，3D 打印是制造业有代表性的颠覆性技术，改变了传统制造的理念和模式，随着技术瓶颈不断突破，市场空间巨大。政府大力支持也将进一步提升 3D 打印产业的发展机遇。亚太科技作为资本市场中较早布局 3D 打印行业的公司之一，该业务一直受到市场关注。

公司全资子公司霍夫曼积极推进 3D 金属打印项目，目前团队建设、设备采购、设备调试、产品试制、市场开拓等各项工作稳步推进，项目所需进口的部分设备已陆续进入发运、调试阶段，剩余设备将于下半年陆续到位。公司预计 3D 打印业务业绩释放预计在明后年。

3D 打印业务作为新兴产业，在国内并没有成熟的商业模式，多停留在理念层面，部分公司此类业务发展也处于停滞之中。而亚太科技 3D 打印业务侧重点在大件模具修复领域，潜在的目标客户与公司现有客户多为重叠，且苏浙沪一带加工企业居多，在大件模具修复方面有着极大的需求。公司经过广泛调研，目前积极储备客户资源，这块业务也是公司未来几年较看好的盈利增长点。

◆ **公司将 2015 年前三季度业绩增长下调至 0-20%。**

公司表示目前业绩稳步增长，而且产能也在进行有序的释放，虽然当前宏观经济现状并不乐观以及汽车行业低速运行，但公司通过扩展非汽车业务以及加强内部管理，公司主营业务未

来仍会保持稳步发展。公司之所以下调前三季度业绩增速，主要是出于对公司证券投资业务的谨慎考虑，故将全年业绩增长下调至 0-20%。

公司披露：截至 2015 年 6 月 30 日报告期投资损益为 675 万元，截至 7 月 31 日公司证券投资累计原始投资总额为 2 亿元，累计投资收益为-663.54 万元，累计公允价值变动收益为-3332.20 万元。

◆ 投资评级“增持”，去系统风险带来个股长期价值投资机会

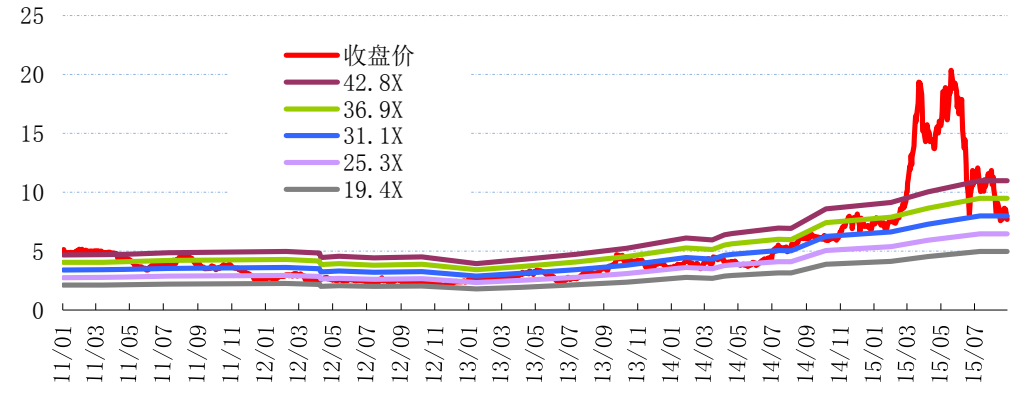
维持公司中长期“增持”评级，我们预计 15、16 及 17 年 eps 为 0.27，0.34 及 0.43 元，以 9 月 14 日收盘价估算，公司 15 年预估 PE 为 26.3。考虑到当前资本市场环境，由于系统性风险仍未得到充分的释放，短期估值压力依然存在。但从中长期看，公司的 PE 区间底部在 19.4 至 25.3，以公司目前的业绩增长情况来看，个体投资风险较小，更多是来自于系统性风险。在系统性风险逐步去化、和缓之后，公司中长期投资价值显现。

主要财务指标

	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	2242	2602	3105	3956
净利润(百万元)	220	276	354	444
摊薄每股收益(元)	0.21	0.27	0.34	0.43

资料来源：Wind，太平洋证券

图表 3：亚太科技上市以来的 PEband 图



资料来源：WIND，太平洋证券整理

◆ 风险提示

1） 产业环境恶化，公司产能释放不达预期等因素。

2） 全市场系统风险加剧

资产负债表(百万)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	196	218	951	949	910
应收和预付款项	532	434	587	713	938
存货	203	211	242	285	363
其他流动资产	817	971	258	318	410
流动资产合计	**1749**	**1834**	**2037**	**2264**	**2621**
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	547	558	631	681	717
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	152	148	173	197	216
长期待摊费用	0	0	0	0	0
其他非流动资产	35	197	115	116	103
资产总计	**2483**	**2736**	**2955**	**3258**	**3657**
短期借款	0	100	40	40	44
应付和预收款项	96	65	88	104	129
长期借款	0	0	-5	-11	-14
其他负债	59	105	68	78	86
负债合计	**155**	**271**	**192**	**211**	**245**
股本	416	416	1040	1040	1040
资本公积	1335	1335	711	711	711
留存收益	575	713	990	1277	1646
归母公司股东权益	2327	2465	2741	3028	3397
少数股东权益	1	0	-1	-5	-9
股东权益合计	**2328**	**2465**	**2740**	**3023**	**3388**
负债和股东权益	**2483**	**2736**	**2931**	**3234**	**3633**

现金流量表(百万)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
经营性现金流	48	88	879	143	97
投资性现金流	-734	-93	-79	-70	-61
融资性现金流	-37	24	-67	-74	-76
现金增加额	-722	19	733	-2	-39

利润表(百万)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	**2050**	**2242**	**2602**	**3105**	**3956**
营业成本	1690	1779	2030	2391	3047
营业税金及附加	6	8	9	11	13
销售费用	37	41	47	56	72
管理费用	177	207	225	274	350
财务费用	-3	4	1	-3	-3
资产减值损失	6	7	6	6	6
投资收益	25	51	28	31	34
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	**162**	**247**	**311**	**401**	**505**
其他非经营损益	3	4	6	4	4
利润总额	**165**	**251**	**317**	**406**	**509**
所得税	20	31	41	51	65
净利润	**146**	**220**	**276**	**354**	**444**
少数股东损益	-2	-2	-1	-4	-4
归母股东净利润	**148**	**222**	**277**	**358**	**448**

预测指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
毛利率	17.54%	20.65%	22.00%	23.00%	23.00%
销售净利率	6.31%	10.13%	11.45%	12.41%	12.40%
销售收入增长率	18.26%	9.39%	16.08%	19.32%	27.41%
EBIT 增长率	47.35%	52.35%	25.97%	28.85%	25.84%
净利润增长率	48.00%	50.18%	24.68%	29.51%	25.15%
ROE	6.35%	9.00%	10.09%	11.83%	13.20%
ROA	5.95%	8.11%	9.36%	10.99%	12.26%
ROIC	7.52%	11.31%	17.93%	19.89%	20.83%
EPS(X)	0.14	0.21	0.27	0.34	0.43
PE(X)	22.33	14.87	29.82	23.02	18.40
PB(X)	1.42	1.34	3.01	2.72	2.43
PS(X)					
EV/EBITDA(X)	36.88	25.44	23.36	18.53	14.88

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，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。任何人使用本报告，视为同意以上声明。