



2017-10-25

公司点评报告

增持/维持

亚太科技(002540)

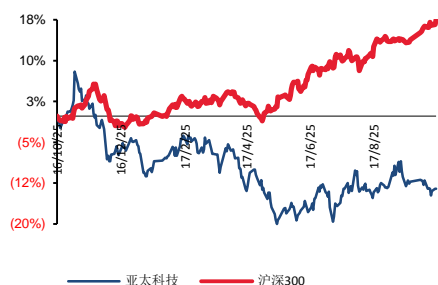
目标价: 7.75

昨收盘: 7.2

材料 材料 II

规模扩张毛利降，产能扩张高增长——亚太科技三季报点评

■ 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)	7,488/5,075
12 个月最高/最低(元)	9.06/6.67

相关研究报告:

亚太科技(002540)《亚太科技调研——业绩稳增突显长期投资价值》
——2015/09/15

证券分析师: 黄付生

电话: 010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030002

证券分析师: 杨坤河

电话: 010-88695229

E-MAIL: yangkh@tpyzq.com

执业资格证书编码: S0550116060009

■ 事件:

公司发布 2017 年三季报, 1-9 月实现营收 23.68 亿元, 归母净利润 2.14 亿元, 分别同比增加 30.05% 及 6.82%, 实现 EPS0.206 元。

■ 点评:

1、营收规模扩大, 总体毛利率下降: 公司上半年铝材销量 7.26 万吨, 同比增长 21.17%, 尽管未披露三季度产销数据, 但基于三季度汽车产销环比二季度大幅好转的数据, 我们判断公司三季度销量同比亦大幅增加至少 20% 以上。同时今年以来铝锭价格一路攀高, 前三季度长江现货均价达到 14213 元/吨, 同比增加 18% 左右。量价两端的同时提升, 使得公司营收和成本分别同比增加 30% 及 37%。但也正因为铝锭价格的大幅上涨, 公司毛利率 20.78% 同比去年减少 4.05 个百分点。

2、三项费用同比改善, 政府补助大幅增加: 公司前三个季度三项费用率 10.64%, 同比减少约 1 个百分点, 与 2016 年全年基本持平。其中, 财务费用增幅较大, 主要因为汇兑损失增加。除此之外, 管理费用率及销售费用率均有所改善。另外, 公司前三季度各类政府补助达 3032 万元, 亦是业绩增加的因素之一。

3、内生动力在于产能扩张: 公司未来产能提升的项目, 包括“年产 8 万吨轻量化高性能铝挤压材项目”、“年产 4 万吨轻量化环保型铝合金材项目”、“年产 6.5 万吨新能源铝材项目”以及“年产 3600 万吨汽车转向系统用铝合金材项目”, 其中 8 万吨项目上半年已进入试生产阶段。2016 年公司总产能 12.7 万吨全部达产, 预期 2017 年总产能同比增加 26% 到 16 万吨, 产能扩张空间值得期待。

4、投资建议: 预计 2017-2019 年归母净利 3.25、6.26、7.87 亿元, EPS 分别为 0.31、0.60、0.76 元, 由于公司在新能源汽车用铝上的产能扩张空间巨大, 未来高增长可期, 推荐增持评级。

5、风险提示: 铝锭价格上涨、新能源汽车产销不及预期

■ 盈利预测和财务指标:

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2713	3798	5317	6646
(+/-%)	18.5	40.0	40.0	25.0
净利润(百万元)	297	328	636	802
(+/-%)	23.2%	10.6%	93.9%	26.1%
摊薄每股收益(元)	0.29	0.32	0.61	0.77
市盈率(PE)	25.23	22.82	11.77	9.34

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	152	153	38	53	222	营业收入	2289	2713	3798	5317	6646
应收和预付款项	726	950	1394	1879	2212	营业成本	1766	2071	3000	3988	4985
存货	181	292	394	517	622	营业税金及附加	11	14	20	28	35
其他流动资产	814	413	413	413	413	销售费用	40	47	65	92	114
流动资产合计	1874	1808	2238	2862	3467	管理费用	202	238	333	466	582
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	(2)	(4)	(5)	(3)	(12)
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	5	17	9	9	9
固定资产	529	962	981	982	963	投资收益	28	20	0	0	0
在建工程	268	189	189	189	189	公允价值变动	(23)	(28)	0	0	0
无形资产开发支出	150	162	202	177	151	营业利润	271	323	375	737	933
长期待摊费用	2	1	0	0	0	其他非经营损益	8	21	11	11	11
其他非流动资产	169	47	47	47	47	利润总额	280	343	386	748	944
资产总计	2990	3169	3658	4257	4819	所得税	39	47	58	112	142
短期借款	150	0	174	144	0	净利润	241	297	328	636	802
应付和预收款项	109	203	248	351	396	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	25	0	0	0	0	归母股东净利润	241	297	328	636	802
其他负债	0	15	15	15	15						
负债合计	284	218	437	511	411						
股本	1040	1040	1040	1040	1040	预测指标					
资本公积	711	711	711	711	711		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
留存收益	955	1200	1470	1995	2657	毛利率	22.9%	23.7%	21.0%	25.0%	25.0%
归母公司股东权益	2706	2951	3221	3746	4408	销售净利率	10.5%	10.9%	8.6%	12.0%	12.1%
少数股东权益	0	0	0	0	0	销售收入增长率	2.1%	18.5%	40.0%	40.0%	25.0%
股东权益合计	2706	2951	3221	3746	4408	EBIT 增长率	12.6%	20.3%	12.5%	94.6%	24.9%
负债和股东权益	2990	3169	3658	4257	4819	净利润增长率	9.4%	23.2%	10.6%	93.9%	26.1%
						ROE	8.9%	10.1%	10.2%	17.0%	18.2%
						ROA	9.6%	10.9%	10.6%	17.8%	19.6%
						ROIC	10.8%	12.0%	12.0%	19.5%	21.2%
现金流量表(百万)						EPS (X)	0.23	0.29	0.32	0.61	0.77
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	PE (X)	31.10	25.23	22.82	11.77	9.34
经营性现金流	155	(110)	16	344	634	PB (X)	2.77	2.54	2.32	2.00	1.70
投资性现金流	(217)	321	(245)	(180)	(180)	PS (X)	3.27	2.76	1.97	1.41	1.13
融资性现金流	64	(214)	114	(149)	(286)	EV/EBITDA (X)	20.58	16.96	13.07	7.79	6.15
现金增加额	3	(4)	(115)	15	168						

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；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zxy_lmm@126.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	沈颖	13636356209	shenyin@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
广深销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafanglong@126.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com



研究院

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

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。