

亚太科技 (002540. SZ)

买入

2022 年报及 2023 年一季报点评：汽车热管理和轻量化铝材订单高增长，盈利逐季改善

核心观点

公司 2022 年归母净利润同比增长 47.6%。2022 公司实现营收 67.29 亿元（同比+11.8%），归母净利润 6.76 亿元（同比+47.6%），扣非归母净利润 4.15 亿元（同比+19.1%）。经营性净现金流 0.27 亿元。2023Q1 公司营业收入 14.9 亿元（同比-3.7%，环比-21.7%），归母净利润 1.04 亿元（同比+25.2%，环比-72.4%），扣非归母净利润 0.95 亿元（同比+13.5%，环比+13.8%），经营性净现金流 1.94 亿元，同比增长 196%。

铝材单吨盈利触底反弹，亚航科技扭亏为盈。2022 年公司铝挤压材销量 24.13 万吨，同比增加 6.8%。单吨毛利润 3700 元/吨，净利润 1700 元/吨，盈利明显改善，结束了自 2019 年以来单吨盈利下滑的趋势。我们测算 2022Q4 单吨扣非净利润已经恢复到 2000 元/吨以上。一季度是公司的传统淡季，单季度扣非归母净利润环比出现下滑有季节因素。

上游增加低碳铝占比，下游拓展汽车零部件业务。4 月末公司公告投资 15 亿元在四川广元建设 20 万吨铝加工项目，利用水电铝实现产品低碳，同时利于开拓西南地区客户。另外公司发行可转债加码零部件深加工业务，转债已于 4 月底上市。公司借助新能源汽车供应链重塑契机，发挥材料开发优势，向产业链下游延伸，发行 11.6 亿元可转债，做大做强新能源铝挤压材零部件深加工业务。

公司更新了长期产能目标，在 2022 年 27 万吨产能基础上，计划在未来 3-5 年达到 60 万吨高性能铝材产能及配套深加工能力。同时公司公布了 2023 年生产经营计划，预计 2023 年产销量同比增长 15%-35%（取中值 25%则产销量目标是 30 万吨），主营业务收入同比增长 15%-35%。

风险提示：铝价大幅波动风险；汽车行业需求下滑风险。

投资建议：维持“买入”评级。

预计公司 2023-2025 年营业收入为 86.7/100.5/116.5 亿元，归母净利润分别为 6.06/7.82/9.67 亿元，同比增速-10.4/29.1/23.7%，摊薄 EPS 分别为 0.48/0.63/0.77 元，当前股价对应 PE 为 11.5/8.9/7.2X。亚太科技作为汽车铝挤压材领先的供应商，凭借技术、客户等方面优势，成长确定性高，借助底盘车身件放量和零部件深加工业务，公司成长空间更加广阔，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

| | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 6,017 | 6,729 | 8,665 | 10,046 | 11,647 |
| (+/-%) | 50.8% | 11.8% | 28.8% | 15.9% | 15.9% |
| 净利润(百万元) | 458 | 676 | 606 | 782 | 967 |
| (+/-%) | 28.2% | 47.6% | -10.4% | 29.1% | 23.7% |
| 每股收益(元) | 0.36 | 0.54 | 0.48 | 0.63 | 0.77 |
| EBIT Margin | 7.0% | 6.7% | 8.0% | 8.9% | 9.5% |
| 净资产收益率(ROE) | 9.1% | 12.2% | 10.2% | 12.0% | 13.4% |
| 市盈率(PE) | 15.4 | 10.3 | 11.5 | 8.9 | 7.2 |
| EV/EBITDA | 13.2 | 11.9 | 9.3 | 7.5 | 6.3 |
| 市净率(PB) | 1.41 | 1.25 | 1.16 | 1.06 | 0.96 |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

有色金属·工业金属

证券分析师：刘孟峦

010-88005312

liumengluan@guosen.com.cn

S0980520040001

证券分析师：焦方冉

021-60933177

jiaofangran@guosen.com.cn

S0980522080003

基础数据

投资评级

买入(维持)

合理估值

收盘价

5.55 元

总市值/流通市值

6938/4857 百万元

52 周最高价/最低价

7.54/4.18 元

近 3 个月日均成交额

78.24 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《亚太科技 (002540.SZ) -2022 业绩快报点评：2022 年归母净利润同比增长 49.4%，盈利逐季改善》——2023-02-23

《亚太科技 (002540.SZ) -盈利能力稳步回升，新能源汽车领域业务引领增长》——2022-10-28

《汽车铝挤压材龙头，产能稳步扩张》——2022-08-12

《亚太科技 (002540.SZ) -产销稳步增长，新能源汽车领域收入占比提升》——2022-04-27

《亚太科技-002540-汽车铝挤压材龙头，乘轻量化东风》——2021-12-22

公司 2022 业绩同比增长 49.4%。2022 公司实现营收 67.29 亿元（同比+11.8%），归母净利润 6.76 亿元（同比+47.6%），扣非归母净利润 4.15 亿元（同比+19.1%）。经营性净现金流 0.27 亿元。

2023Q1 公司营业收入 14.9 亿元（同比-3.7%，环比-21.7%），归母净利润 1.04 亿元（同比+25.2%，环比-72.4%），扣非归母净利润 0.95 亿元（同比+13.5%，环比+13.8%），经营性净现金流 1.94 亿元，同比增长 196%。

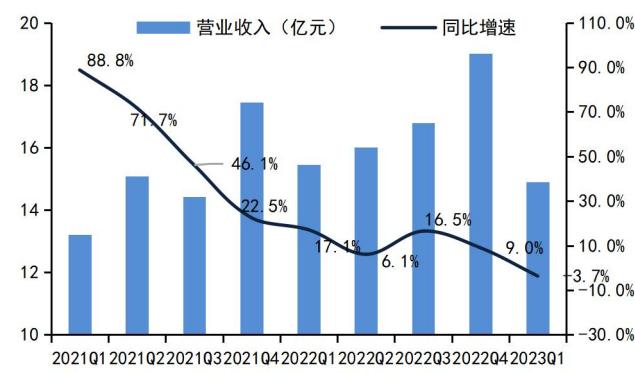
单季度扣非净利润逐季增长，2023Q1 盈利环比下滑是季节因素。2022Q4 公司归母净利润显著增长，主因确认征收补偿搬迁收益计入非经常性损益科目，对净利润影响增加约 2.46 亿元。公司季度扣非归母净利润自 2022 年二季度以来逐季增长，一是新能源汽车对铝挤压材用量持续增加，公司订单饱满；二是公司年产 4 万吨轻量化环保型铝合金材项目、年产 6.5 万吨新能源汽车铝材项目产能逐步释放，公司整体产能、产量及产能利用率稳步提升；三是随着无锡工厂搬迁完成，对生产的扰动减少。去年下半年疫情扰动及宏观经济增速下行，金属材料加工行业业绩普遍承压，公司业绩保持逐季环比增长，体现出较强的盈利韧性。

图1：亚太科技业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图2：亚太科技单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



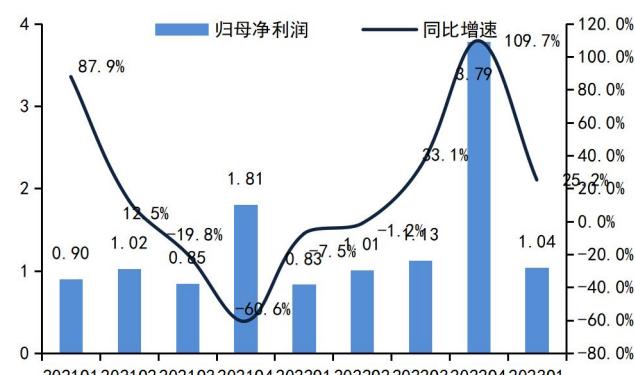
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图3：亚太科技归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图4：亚太科技单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图5：亚太科技扣非归母净利润（单位：亿元、%）


资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图6：亚太科技单季扣非归母净利润（单位：亿元、%）


资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

表1：公司主要产品及出货量

| 应用位置 | 2022年出货量（万吨） | 占比 | 下游客户 |
|-------------------|--------------|-----|-------------------|
| 汽车热管理系统零部件材料 | 空调、电驱、电池等 | 12 | 日本电装、马勒、法雷奥、三花智控等 |
| 汽车轻量化系统部件材料 | 车身、底盘、制动等 | 8.5 | 博世、欧福、顺普、海斯坦普等 |
| 汽车其他系统 | | 2.3 | 10% |
| 家用/商用空调、航空航天、海洋工程 | 飞机液压油路等 | 1.2 | 5% |

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

表2：公司产品具体品类

| 产品类型 | 具体品类 |
|-----------|--|
| 汽车热管理系统材料 | 高性能空调管、复合管、无缝管、微通道管、电池液冷管、控制阀材料、膨胀阀材料、传感器材料、连接件材料等 |
| 汽车轻量化部件铝材 | 车身结构型材、防撞系统型材、底盘悬架系统棒材料、制动系统材料、电池箱体型材、电机壳体型材等 |

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

2022年公司铝挤压材销量24.13万吨，同比增加6.8%。单位盈利明显改善，结束了自2019年以来单吨盈利下滑的趋势。我们测算2022Q4单吨扣非净利润已经恢复到2000元/吨以上。一季度是公司的传统淡季，单季度扣非归母净利润环比出现下滑是季节因素。

子公司亚航科技扭亏为盈。由于亚航科技产品定位及市场等因素，开工率持续不足，设立以来持续亏损，在2018年亏损更是达到7500万元，但随着市场开拓及产能利用率提升，亚航科技逐年减亏，直至2022年实现盈利4400万元。

图7：亚太科技年度销量
图8：亚太科技单吨盈利触底反弹（单位：元/吨）

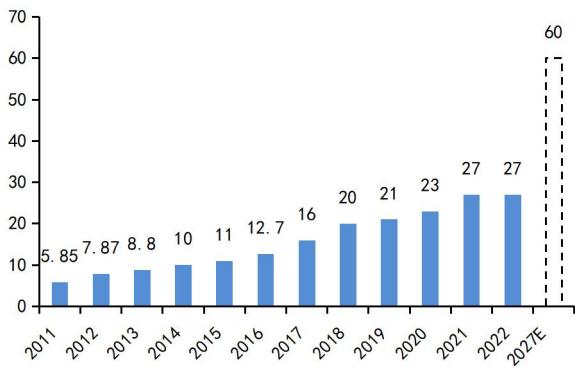


资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理



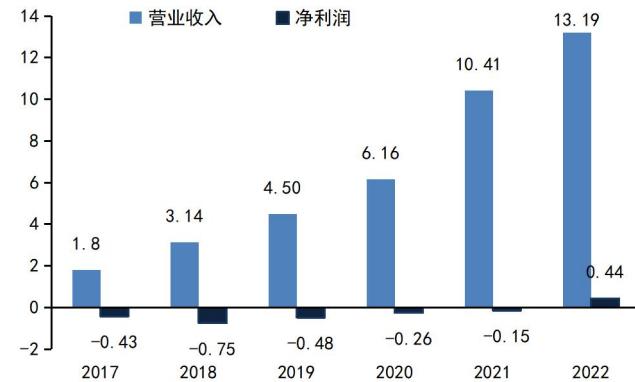
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图9：亚太科技年度产能变化及规划（万吨）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图10：亚航科技营业收入及利润（亿元）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

新能源汽车对铝挤压材需求量大幅提升

近年来，交通工具节能减排需求提升，新能源汽车加速渗透，汽车轻量化需求更加紧迫。铝挤压材除具备轻量化、耐腐蚀等铝材共性优点外，模具成本低、截面形状灵活调节以满足不同刚度需求、有较强的密闭性和隔音效果，相较铝压铸件有独特优势。铝挤压材在车身、底盘的应用范围扩大，有望带动铝挤压材单车用量翻两番。公司作为行业龙头，在热交换管路、底盘悬架、制动系统铝材领域拥有绝对领先优势，将显著受益于新能源汽车轻量化浪潮。挤压铝管是汽车热管理系统的重要材料，据统计新能源汽车对铝管的需求是燃油车的2倍以上。公司是国内铝挤压材行业绝对龙头，2021年国内市占率超过30%，其中汽车铝管占公司产销量50%左右。随着新能源汽车渗透率提高，公司汽车铝管产品订单量明显增多。

上游增加低碳铝占比，下游拓展汽车零部件业务

发行可转债加码零部件深加工业务，转债已于4月末上市。公司借助新能源汽车供应链重塑契机，发挥材料开发优势，向产业链下游延伸，拟发行11.6亿元可转债，加码新能源铝挤压材零部件深加工业务，助力公司盈利能力提升及客户服务能力建级，帮助整车客户实现供应链扁平化，提高新产品开发效率。

拟投资15亿元建设20万吨低碳铝材项目。公司于4月末公告使用自有资金在广

元经济技术开发区管理委员会辖区内投资建设“年产 20 万吨绿电高端铝基材料项目”。项目建成后将形成年产 20 万吨的绿电铝合金棒产能及 10 万吨挤压等配套深加工能力。该项目的意义：①使用中孚实业低碳水电铝，实现产品低碳化，响应国内外头部客户需求；②直接使用电解铝厂的高温铝水，我们测算省去重熔费用 300-400 元/吨，广元电费低于无锡和南通，铝加工环节电费可节省 300 元/吨，总共节约 600 元/吨，完全可以弥补运费；③有利于公司开拓重庆、成都等西南区域客户。

公司更新了长期产能目标，计划在未来 3-5 年实现约 60 万吨高性能铝材产能及配套深加工能力的建设。公司公布了 2023 年生产经营计划，预计 2023 年产销量同比增长 15%~35% 左右（取中值 25% 则产销量目标是 30 万吨），主营业务收入同比增长 15%~35% 左右；营业成本控制在营业收入的 80% 左右。

投资建议：参照今年年初至今各个商品的均价，假设 2023/2024/2025 年铝锭现货年均价 20000 元/吨，公司新建项目投产顺利，预计公司 2023~2025 年营业收入为 86.7/100.5/116.5 亿元，归母净利润分别为 6.06/7.82/9.67 亿元，同比增速 -10.4/29.1/23.7%，摊薄 EPS 分别为 0.48/0.63/0.77 元，当前股价对应 PE 为 11.5/8.9/7.2X。亚太科技作为汽车铝挤压材领先的供应商，凭借技术、客户等方面优势，成长确定性高，借助底盘车身件放量和新能源车铝挤压材零部件深加工业务，公司成长空间更加广阔，维持“买入”评级。

附表：财务预测与估值

| 资产负债表（百万元） | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E | 利润表（百万元） | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 现金及现金等价物 | 648 | 859 | 859 | 859 | 859 | 营业收入 | 6017 | 6729 | 8665 | 10046 | 11647 |
| 应收款项 | 1696 | 1881 | 2374 | 2752 | 3191 | 营业成本 | 5146 | 5785 | 7371 | 8486 | 9770 |
| 存货净额 | 604 | 671 | 792 | 912 | 1051 | 营业税金及附加 | 25 | 28 | 37 | 42 | 49 |
| 其他流动资产 | 606 | 514 | 662 | 767 | 889 | 销售费用 | 24 | 26 | 33 | 38 | 44 |
| 流动资产合计 | 3695 | 4096 | 4858 | 5462 | 6162 | 管理费用 | 197 | 213 | 243 | 251 | 291 |
| 固定资产 | 1775 | 1975 | 1989 | 2080 | 2153 | 研发费用 | 204 | 226 | 290 | 337 | 390 |
| 无形资产及其他 | 230 | 216 | 209 | 201 | 193 | 财务费用 | 6 | (33) | 3 | 3 | 3 |
| 投资性房地产 | 166 | 82 | 82 | 82 | 82 | 投资收益 | 29 | 15 | 0 | 0 | 0 |
| 长期股权投资 | 0 | 13 | 27 | 40 | 53 | 资产减值及公允价值变动 | (16) | (22) | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 5867 | 6382 | 7164 | 7865 | 8643 | 其他收入 | (117) | 64 | (290) | (337) | (390) |
| 短期借款及交易性金融负债 | 195 | 120 | 305 | 345 | 312 | 营业利润 | 514 | 767 | 689 | 889 | 1099 |
| 应付款项 | 379 | 426 | 548 | 631 | 728 | 营业外净收支 | 3 | (2) | 0 | 0 | 0 |
| 其他流动负债 | 198 | 235 | 301 | 345 | 398 | 利润总额 | 517 | 765 | 689 | 889 | 1099 |
| 流动负债合计 | 772 | 781 | 1153 | 1322 | 1438 | 所得税费用 | 59 | 90 | 83 | 107 | 132 |
| 长期借款及应付债券 | 30 | 0 | 0 | 0 | 0 | 少数股东损益 | 0 | (1) | 0 | 0 | 0 |
| 其他长期负债 | 41 | 35 | 29 | 22 | 16 | 归属于母公司净利润 | 458 | 676 | 606 | 782 | 967 |
| 长期负债合计 | 71 | 35 | 29 | 22 | 16 | 现金流量表（百万元） | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
| 负债合计 | 843 | 816 | 1182 | 1344 | 1454 | 净利润 | 458 | 676 | 606 | 782 | 967 |
| 少数股东权益 | 9 | 22 | 22 | 22 | 22 | 资产减值准备 | 10 | (2) | 3 | 1 | 1 |
| 股东权益 | 5015 | 5544 | 5968 | 6516 | 7193 | 折旧摊销 | 180 | 201 | 183 | 207 | 227 |
| 负债和股东权益总计 | 5867 | 6382 | 7172 | 7882 | 8669 | 公允价值变动损失 | 16 | 22 | 0 | 0 | 0 |
| | | | | | | 财务费用 | 6 | (33) | 3 | 3 | 3 |
| 关键财务与估值指标 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E | 营运资本变动 | (470) | 1 | (577) | (481) | (556) |
| 每股收益 | 0.36 | 0.54 | 0.48 | 0.63 | 0.77 | 其它 | (10) | 1 | (3) | (1) | (1) |
| 每股红利 | 0.06 | 0.10 | 0.15 | 0.19 | 0.23 | 经营活动现金流 | 184 | 899 | 212 | 508 | 638 |
| 每股净资产 | 3.95 | 4.43 | 4.77 | 5.21 | 5.75 | 资本开支 | 0 | (371) | (201) | (301) | (301) |
| ROIC | 8% | 8% | 10% | 12% | 14% | 其它投资现金流 | 251 | (30) | 0 | 0 | 0 |
| ROE | 9% | 12% | 10% | 12% | 13% | 投资活动现金流 | 251 | (414) | (214) | (314) | (314) |
| 毛利率 | 14% | 14% | 15% | 16% | 16% | 权益性融资 | (3) | 15 | 0 | 0 | 0 |
| EBIT Margin | 7% | 7% | 8% | 9% | 9% | 负债净变化 | 30 | (30) | 0 | 0 | 0 |
| EBITDA Margin | 10% | 10% | 10% | 11% | 11% | 支付股利、利息 | (76) | (127) | (182) | (235) | (290) |
| 收入增长 | 51% | 12% | 29% | 16% | 16% | 其它融资现金流 | (214) | 26 | 184 | 41 | (33) |
| 净利润增长率 | 28% | 48% | -10% | 29% | 24% | 融资活动现金流 | (310) | (273) | 3 | (194) | (323) |
| 资产负债率 | 15% | 13% | 17% | 17% | 17% | 现金净变动 | 126 | 212 | 0 | 0 | 0 |
| 息率 | 1.1% | 1.8% | 2.6% | 3.4% | 4.2% | 货币资金的期初余额 | 522 | 648 | 859 | 859 | 859 |
| P/E | 15.4 | 10.3 | 11.5 | 8.9 | 7.2 | 货币资金的期末余额 | 648 | 859 | 859 | 859 | 859 |
| P/B | 1.4 | 1.3 | 1.2 | 1.1 | 1.0 | 企业自由现金流 | 0 | 229 | 13 | 210 | 339 |
| EV/EBITDA | 13.2 | 11.9 | 9.3 | 7.5 | 6.3 | 权益自由现金流 | 0 | 225 | 208 | 257 | 312 |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

| 类别 | 级别 | 说明 |
|------------|----|----------------------|
| 股票 投资评级 | 买入 | 股价表现优于市场指数 20%以上 |
| | 增持 | 股价表现优于市场指数 10%-20%之间 |
| | 中性 | 股价表现介于市场指数 ±10%之间 |
| | 卖出 | 股价表现弱于市场指数 10%以上 |
| 行业 投资评级 | 超配 | 行业指数表现优于市场指数 10%以上 |
| | 中性 | 行业指数表现介于市场指数 ±10%之间 |
| | 低配 | 行业指数表现弱于市场指数 10%以上 |

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032