

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	6.17
总股本/流通股本(亿股)	12.50 / 8.75
总市值/流通市值(亿元)	77 / 54
52周内最高/最低价	6.61 / 5.04
资产负债率(%)	12.8%
市盈率	11.30
第一大股东	周福海

研究所

分析师: 李帅华
SAC 登记编号: S1340522060001
Email: lishuaihua@cnpsec.com
研究助理: 王靖涵
SAC 登记编号: S1340122080037
Email: wangjinghan@cnpsec.com

亚太科技(002540)

业绩继续高增长，扩产+上下游延伸，量利可期

● 事件

公司发布 2023 年三季报，2023Q1-Q3 公司实现营收 48.92 亿元，同步增长 1.36%，归母净利润为 3.97 亿元，同比增长 33.48%，扣非净利润为 3.58 亿元，同比增长 21.16%。

● 点评

下游汽车行业高景气，公司热管理、轻量化业务持续提升。2023Q3 公司实现营收 18.72 亿元，同比增长 11.46%，环比增长 22.30%；归母净利润为 1.68 亿元，同比增长 48.69%，环比增长 34.59%；扣非净利润为 1.42，同比增长 17.07%，环比增长 17.27%。2023Q3 公司供应汽车热管理系统、汽车轻量化系统及航空等领域产品销量持续提升，其中铝材类产品销量实现 66888 吨、同比增长 11.87%，零部件产品销量实现 3465 吨、同比增长 161.28%，环比 2023Q2 均有上升，整体产品结构持续优化。

远期规划 60 万吨，上游拓展铝水直供降本增效。根据公司规划，亚太科技计划在未来三到五年实现约 60 万吨高性能铝材产能及配套深加工能力的建设。同时 2023 年 7 月公司在青海省海东市，投资 4.5 亿元建设年产 10 万吨绿电高端铝基材料项目，工序主要包括熔铸、均质、切割等，主要原料采用绿电铝水，预计 2024 年 12 月建成投产。

下游延伸深加工，盈利能力持续提升。2023 年 4 月 27 日公司可转债项目在深交所上市，募集资金主要用于年产 200 万套新能源汽车用高强度铝制系统部件项目、年产 1200 万件汽车用轻量化高性能铝型材零部件项目、航空用高性能高精密特种铝型材制造项目、年产 14000 吨高效高耐腐家用空调铝管项目。目前该等项目建设工作按计划全面推进中，下游延伸深加工，公司加工费有望进一步提升。

专注于工业铝挤压，技术先进全球领先。凭借在汽车领域的先发优势和技术沉淀，公司是全球汽车热管理系统零部件材料和汽车轻量化系统部件材料领域的重要供应商。在汽车热管理系统材料领域，公司已成为日本电装、德国马勒、三花智控、银轮股份等头部客户的合作伙伴。在汽车轻量化系统部件材料领域，公司已成为德国博世、法国欧福等客户的合作伙伴，应用终端包含理想、比亚迪、蔚来、小鹏、宝马、奔驰等车企，是国内汽车轻量化系统部件铝材重要供应商。

● 盈利预测

预计 2023-2025 年公司归母净利润为 6.17/8.07/10.75 亿元，对应 EPS 为 0.49/0.65/0.86 元，对应 PE 为 12.40/9.48/7.12 倍。

● 风险提示：

铝价大幅波动的风险；产能扩张进度不及预期的风险；市场竞争加剧风险；下游需求不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	6729	7608	8547	9476
增长率(%)	11.84	13.06	12.34	10.88
EBITDA（百万元）	651.38	842.69	1036.82	1338.75
归属母公司净利润（百万元）	676.13	617.14	807.01	1074.93
增长率(%)	47.61	-8.72	30.77	33.20
EPS(元/股)	0.54	0.49	0.65	0.86
市盈率（P/E）	11.32	12.40	9.48	7.12
市净率（P/B）	1.38	1.31	1.15	0.99
EV/EBITDA	8.60	8.42	6.47	4.56

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	6729	7608	8547	9476	营业收入	11.8%	13.1%	12.3%	10.9%
营业成本	5785	6479	7143	7714	营业利润	49.2%	-8.6%	30.3%	33.3%
税金及附加	28	34	37	41	归属于母公司净利润	47.6%	-8.7%	30.8%	33.2%
销售费用	26	33	35	39	获利能力				
管理费用	213	250	277	306	毛利率	14.0%	14.8%	16.4%	18.6%
研发费用	226	266	292	324	净利率	10.0%	8.1%	9.4%	11.3%
财务费用	-33	0	0	0	ROE	12.2%	10.6%	12.2%	13.9%
资产减值损失	-5	1	1	1	ROIC	6.9%	10.3%	11.9%	13.7%
营业利润	767	701	914	1218	偿债能力				
营业外收入	4	0	0	0	资产负债率	12.8%	14.9%	13.7%	12.6%
营业外支出	6	0	0	0	流动比率	5.24	4.85	5.45	6.12
利润总额	765	701	914	1218	营运能力				
所得税	90	84	108	145	应收账款周转率	4.25	4.16	4.18	4.17
净利润	675	617	806	1074	存货周转率	10.55	10.43	10.46	10.76
归母净利润	676	617	807	1075	总资产周转率	1.10	1.15	1.17	1.14
每股收益(元)	0.54	0.49	0.65	0.86	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.54	0.49	0.65	0.86
货币资金	859	695	1078	1673	每股净资产	4.43	4.66	5.31	6.17
交易性金融资产	138	138	138	138	估值比率				
应收票据及应收账款	1879	2177	2385	2668	PE	11.32	12.40	9.48	7.12
预付款项	60	94	95	98	PB	1.38	1.31	1.15	0.99
存货	671	788	845	915	现金流量表				
流动资产合计	4096	4457	5160	6149	净利润	675	617	806	1074
固定资产	1657	1757	1826	1892	折旧和摊销	206	141	123	120
在建工程	318	359	421	496	营运资本变动	-572	-421	-288	-323
无形资产	216	217	212	205	其他	-282	-105	-126	-139
非流动资产合计	2286	2424	2556	2699	经营活动现金流净额	27	233	515	732
资产总计	6382	6881	7717	8848	资本开支	320	-208	-163	-160
短期借款	117	139	136	124	其他	98	73	34	36
应付票据及应付账款	426	528	545	595	投资活动现金流净额	418	-135	-129	-125
其他流动负债	238	251	267	287	股权融资	15	0	0	0
流动负债合计	781	918	947	1005	债务融资	-176	22	-4	-12
其他	35	110	110	110	其他	-75	-290	0	0
非流动负债合计	35	110	110	110	筹资活动现金流净额	-236	-268	-4	-12
负债合计	816	1028	1057	1115	现金及现金等价物净增加额	223	-164	382	595
股本	1250	1250	1250	1250					
资本公积金	1877	1877	1877	1877					
未分配利润	2187	2217	2903	3817					
少数股东权益	22	22	21	20					
其他	230	487	608	770					
所有者权益合计	5566	5853	6660	7733					
负债和所有者权益总计	6382	6881	7717	8848					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
<p>报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。</p> <p>市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。</p>	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券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计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048