

亚太科技（002540.SZ）

买入

投资建设芜湖基地，未来四年产能翻番

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 有色金属 · 工业金属

◆ 投资评级：买入（维持评级）

证券分析师：刘孟峦 010-88005312 liumengluan@guosen.com.cn 执证编码：S0980520040001
证券分析师：焦方冉 021-60933177 jiaofangran@guosen.com.cn 执证编码：S0980522080003

事项：

公司公告：公司于1月13日发布公告，与芜湖市湾沚区人民政府签署《投资协议书》，拟在安徽新芜经济开发区投资建设“高端轻质零部件研发制造基地项目”。项目建成后，将形成年产15万吨轻量化铝材、300万套轻质零部件的研发及生产能力。项目计划总投资20亿元，其中建设资金16亿元，铺底流动资金4亿元，一期项目2025年底前投产，二期项目2027年底前投产，资金来源为公司自有或自筹资金。项目全面达产后，预计实现年新增营业收入45亿元，新增税后利润约4.5亿元。

国信金属观点：公司第三生产基地落地芜湖，有望借助安徽新能源汽车产业集群优势，进一步开拓公司铝材及零部件业务市场，有利于公司进一步提升在新能源汽车、航空航天、热管理系统等领域综合竞争力。假设2023/2024/2025年铝锭现货年均价19000元/吨，预计公司2023-2025年营业收入为75.9/88.0/102.1亿元，归母净利润分别为5.66/7.28/8.98亿元，同比增速-16.2/28.5/23.4%，摊薄EPS分别为0.45/0.58/0.72元，当前股价对应PE为12.9/10.0/8.1X。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，将显著受益于汽车轻量化及新能源汽车渗透率提高，借助底盘车身体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。

评论：

◆ 投资建设第三生产基地-安徽芜湖基地

公司于1月13日发布公告，与芜湖市湾沚区人民政府签署《投资协议书》，拟在安徽新芜经济开发区投资建设“高端轻质零部件研发制造基地项目”。项目建成后，将形成年产15万吨轻量化铝材、300万套轻质零部件的研发及生产能力。项目计划总投资20亿元，其中建设资金16亿元，铺底流动资金4亿元，资金来源为公司自有或自筹资金。项目全面达产后，预计实现年新增营业收入45亿元，新增税后利润约4.5亿元。

建设进度：项目分两期建设，一期包括年产15万吨铝材、60万套零部件及研发中心，其余240万套零部件项目于二期建设。一期工程建设期2年，2025年底投产，二期项目建设期2年，2027年底前投产。

◆ 公司将形成3大铝材及零部件生产基地

公司现有铝材生产基地及未来布局，如下表所示：

表1：公司铝材及零部件基地

| 生产基地 | 铝材产能（万吨） | 零部件产能 | 未来规划及进度 |
|----------|----------|-------------------------------|-----------|
| 无锡本部 | 15 | 年产200万套新能源汽车铝制零部件项目，实施主体是海盛汽零 | 具备5万吨扩产能力 |
| 南通亚通科技 | 15 | 年产1200万件汽车铝制零部件项目 | 具备5万吨扩产能力 |
| 芜湖基地（筹建） | 15 | 300万套汽车铝制零部件项目 | |
| 其他基地 | 5 | | |

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

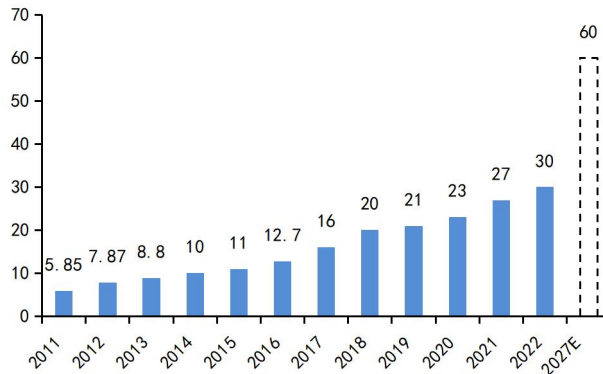
公司现有铝挤压材产能 30 万吨，计划在 2027 年达到 60 万吨产能并配套零部件深加工。现有挤压产能无锡 15 万吨，南通 15 万吨。无锡、南通基地的前端熔铸工序产能富余，扩产只需增加挤压机，6 个月就能配齐，因此各具备 5 万吨的弹性产能，在未来 1-3 年建成。

图1: 公司铝挤压材历年销量 (万吨)



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图2: 公司铝挤压材产能变化 (万吨)



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

◆ 积极布局 2 大铝棒生产基地

公司现有铝棒生产基地在无锡和南通，均与挤压产能配套。面临两个问题：一是无锡和南通的电费和天然气价格较高，面对当前市场竞争，有降本压力；二是客户对低碳铝需求日益提升，在华东基地外购铝锭无法保证稳定采购低碳铝。

公司计划直接去西部地区水电铝生产基地周边建设铸棒产能，然后把铝棒运到无锡、南通或芜湖基地进行挤压及深加工。这样既能锁定低碳铝供应，还能利用西部地区廉价的电力和天然气资源，降低用电和用气成本。根据公司公告，目前选定 2 处生产基地：

①四川广元基地：公司于 2023 年 4 月公告计划投资 15 亿元，在四川广元经济开发区建设 20 万吨铝棒+10 万吨挤压产能，使用广元某水电铝企业低碳水电铝。公司于 2024 年 1 月公告了该项目进展，当地无法满足公司的铝水供应和土地使用，项目未能如期开展。

②青海民和基地：公司于 2023 年 7 月公告了在青海省民和县建设 10 万吨铝棒项目，进度是 2023 年 8 月开工，2024 年 12 月建成投产，2025 年 6 月达产，使用当地某铝企低碳水电铝。项目投资额 4.5 亿元，其中建设投资 3 亿元，铺底流动资金 1.5 亿元，建成后新增销售收入 20 亿元，新增利润 2000 万元。该项目进展顺利，已于 2023 年 7 月完成工商登记，2023 年 10 月签署土地使用权出让合同。

◆ 投资建议

公司第三生产基地落地芜湖，有望借助安徽新能源汽车产业集群优势，进一步开拓公司铝材及零部件业务市场，有利于公司进一步提升在新能源汽车、航空航天、热管理系统等领域综合竞争力。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，将显著受益于汽车轻量化及新能源汽车渗透率提高，借助底盘车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。

◆ 风险提示

项目进度不及预期风险，新进入者竞争加剧等市场风险，铝价大幅波动风险，宏观经济系统性风险。

相关研究报告：

- 《亚太科技（002540.SZ）-盈利逐季改善，汽车零部件销量同比增 161%》——2023-10-30
- 《亚太科技（002540.SZ）-2023 半年度业绩快报点评：汽车热管理铝材需求向好，零部件业务拓展顺利》——2023-07-24
- 《亚太科技（002540.SZ）-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》——2023-05-07
- 《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

财务预测与估值

| 资产负债表 (百万元) | | | | | | 利润表 (百万元) | | | | | |
|------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E | | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
| 现金及现金等价物 | 648 | 859 | 1017 | 996 | 1048 | 营业收入 | 6017 | 6729 | 7588 | 8800 | 10206 |
| 应收款项 | 1696 | 1881 | 2079 | 2411 | 2796 | 营业成本 | 5146 | 5785 | 6413 | 7385 | 8503 |
| 存货净额 | 604 | 671 | 686 | 791 | 912 | 营业税金及附加 | 25 | 28 | 32 | 37 | 43 |
| 其他流动资产 | 606 | 514 | 579 | 672 | 779 | 销售费用 | 24 | 26 | 29 | 34 | 39 |
| 流动资产合计 | 3695 | 4096 | 4533 | 5041 | 5707 | 管理费用 | 197 | 213 | 212 | 220 | 255 |
| 固定资产 | 1775 | 1975 | 1989 | 2080 | 2153 | 研发费用 | 204 | 226 | 254 | 295 | 342 |
| 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 | 6839 | 7444 | 8188 | 其他收入 | (117) | 64 | (254) | (295) | (342) |
| 短期借款及交易性金融负债 | 195 | 120 | 120 | 120 | 120 | 营业利润 | 514 | 767 | 644 | 827 | 1020 |
| 应付款项 | 379 | 426 | 475 | 547 | 631 | 营业外净收支 | 3 | (2) | 0 | 0 | 0 |
| 其他流动负债 | 198 | 235 | 261 | 299 | 345 | 利润总额 | 517 | 765 | 644 | 827 | 1020 |
| 流动负债合计 | 772 | 781 | 856 | 967 | 1097 | 所得税费用 | 59 | 90 | 77 | 99 | 122 |
| 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 | 566 | 728 | 898 |
| 长期负债合计 | 71 | 35 | 29 | 22 | 16 | 现金流量表 (百万元) | | | | | |
| 负债合计 | 843 | 816 | 885 | 989 | 1113 | 净利润 | 458 | 676 | 566 | 728 | 898 |
| 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 | 5941 | 6450 | 7079 | 折旧摊销 | 180 | 201 | 183 | 207 | 227 |
| 负债和股东权益总计 | 5867 | 6382 | 6847 | 7461 | 8214 | 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 | | | | | | 营运资本变动 | (470) | 1 | (207) | (423) | (489) |
| 每股收益 | 0.36 | 0.54 | 0.45 | 0.58 | 0.72 | 其它 | (10) | 1 | (3) | (1) | (1) |
| 每股红利 | 0.06 | 0.10 | 0.14 | 0.17 | 0.22 | 经营活动现金流 | 184 | 899 | 542 | 512 | 636 |
| 每股净资产 | 3.95 | 4.43 | 4.75 | 5.16 | 5.66 | 资本开支 | 0 | (371) | (201) | (301) | (301) |
| ROIC | 7.83% | 8.15% | 10% | 12% | 14% | 其它投资现金流 | 251 | (30) | 0 | 0 | 0 |
| ROE | 9.13% | 12.20% | 10% | 11% | 13% | 投资活动现金流 | 251 | (414) | (214) | (314) | (314) |
| 毛利率 | 14% | 14% | 15% | 16% | 17% | 权益性融资 | (3) | 15 | 0 | 0 | 0 |
| EBIT Margin | 7% | 7% | 9% | 9% | 10% | 负债净变化 | 30 | (30) | 0 | 0 | 0 |
| EBITDA Margin | 10% | 10% | 11% | 12% | 12% | 支付股利、利息 | (76) | (127) | (170) | (218) | (269) |
| 收入增长 | 51% | 12% | 13% | 16% | 16% | 其它融资现金流 | (214) | 26 | 0 | 0 | 0 |
| 净利润增长率 | 28% | 48% | -16% | 28% | 23% | 融资活动现金流 | (310) | (273) | (170) | (218) | (269) |
| 资产负债率 | 15% | 13% | 13% | 14% | 14% | 现金净变动 | 126 | 212 | 158 | (21) | 52 |
| 息率 | 1.0% | 1.7% | 2.3% | 3.0% | 3.7% | 货币资金的期初余额 | 522 | 648 | 859 | 1017 | 996 |
| P/E | 16.4 | 10.9 | 12.9 | 10.0 | 8.1 | 货币资金的期末余额 | 648 | 859 | 1017 | 996 | 1048 |
| P/B | 1.5 | 1.3 | 1.2 | 1.1 | 1.0 | 企业自由现金流 | 0 | 229 | 344 | 213 | 337 |
| EV/EBITDA | 13.9 | 12.6 | 9.9 | 8.0 | 6.7 | 权益自由现金流 | 0 | 225 | 360 | 231 | 355 |

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

| 投资评级标准 | 类别 | 级别 | 说明 |
|---|------------|----|------------------------|
| 报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。 | 股票 投资评级 | 买入 | 股价表现优于市场代表性指数20%以上 |
| | | 增持 | 股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间 |
| | | 中性 | 股价表现介于市场代表性指数±10%之间 |
| | | 卖出 | 股价表现弱于市场代表性指数10%以上 |
| | 行业 投资评级 | 超配 | 行业指数表现优于市场代表性指数10%以上 |
| | | 中性 | 行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间 |
| | | 低配 | 行业指数表现弱于市场代表性指数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。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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所提及的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