

Q2 业绩承压，盈利改善可期

2024 年 08 月 20 日

► **事件：公司发布 2024 年半年报。**2024 年上半年公司实现营业收入 35.77 亿元，同比增长 18.45%；实现归母净利润 2.46 亿元，同比增长 7.38%。Q2 公司实现营收 18.79 亿元，同比增长 22.8%，环比增长 10.6%；实现归母净利润 1.23 亿元，同比下滑 0.73%，环比增长 1.33%。

► **产品结构：铝材销量继续稳健增长。**2024H1 公司实现铝挤压材及零部件产品销量合计 12.53 万吨，同比增长 11.75%；其中：热管理系统铝材实现营收 14.86 亿，同比增加 21.42%，毛利率 13.23%，减少 2.11pct；底盘安全系统铝材实现营业收入 10.87 亿元，同比增长 10.56%，毛利率为 11.11%，同比减少 2.37pct；汽车零部件实现营业收入 1.92 亿元，同比增长 11.69%，毛利率为 15.14%，同比减少 0.83pct；航空及其他铝材实现营业收入 2.19 亿元，同比增长 107.25%，毛利率为 16.70%，同比减少 9.07pct。

► **业绩拆分：单吨毛利下滑，财务费用增加，业绩承压。**2024 年 H1 年公司实现毛利 4.61 亿元，测算单吨毛利为 3679 元/吨，较 23H1 单吨毛利 3893 元下降 214 元/吨，较 23 全年下降 308 元/吨。费用端，公司销售/管理/财务/费用分别为 0.2/0.8/0.1 亿元，同比分别增加 4.40%/8.50%/192.21%，财务费用增加系本期可转债利息费用增加及存款利息收入减少等综合所致，其他整体维持稳定。

► **安全事故对经营影响已充分体现，后续影响基本消除。**发生事故的子公司亚通科技上半年实现营业收入 11.60 亿元、同比变动-7.30%，实现净利润 8,817.32 万元、同比变动-39.33%，下滑较为明显，一方面是由于事故停产产能减少，另一方面则是对部分订单交付产生压力造成订单流失；公司目前已全面复产，事故对后续订单的影响基本消除，订单交付将恢复正常。此外，事故导致的资产损失部分，公司已于“固定资产清理”科目计入 1179.90 万元、“待处理财产损益”科目计入 51.60 万元，同时该部分在保险赔付范围内，直接损失亦有限。

► **产能建设稳步推进，项目基建基本完成。**公司航空用高性能高精密特种铝型材制造项目建设进度达 100.7%。子公司亚通科技投资建设年产 1200 万件汽车用轻量化高性能铝型材零部件项目等三个项目，截至报告期末，该等项目主体厂房的基建已完成

► **投资建议：**公司是铝挤压材龙头企业，一方面公司传统铝材业务有望在产能扩充下的继续实现量增；另一方面，汽车零部件业务有望持续高速增长，从而带动盈利进一步提升。我们预计 2024-2026 年，公司归母净利润为 6.17、7.10、8.21 亿元，对应 8 月 19 日股价的 PE 分别为 10/9/8X，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**竞争加剧风险、产能建设不及预期风险、新能源汽车销量不及预期风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	7,111	8,095	8,975	9,925
增长率 (%)	5.7	13.8	10.9	10.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	565	617	710	821
增长率 (%)	-16.4	9.1	15.2	15.6
每股收益 (元)	0.45	0.49	0.57	0.66
PE	11	10	9	8
PB	1.1	1.1	1.0	0.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 19 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

5.07 元



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

研究助理 袁浩

执业证书：S0100123090011

邮箱：yuanhao@mszq.com

相关研究

1. 亚太科技 (002540.SZ) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：业绩稳健增长，24Q1 彰显公司韧性-2024/04/24

2. 亚太科技 (002540.SZ) 深度报告：越级而上，汽车铝挤压材龙头腾飞-2023/12/03

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	7,111	8,095	8,975	9,925
营业成本	6,047	6,886	7,591	8,349
营业税金及附加	30	34	38	42
销售费用	40	49	54	60
管理费用	153	186	206	228
研发费用	248	277	307	340
EBIT	598	691	808	940
财务费用	0	30	47	59
资产减值损失	-2	0	0	0
投资收益	14	16	18	20
营业利润	618	677	779	901
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	619	677	779	901
所得税	57	62	72	83
净利润	562	614	708	818
归属于母公司净利润	565	617	710	821
EBITDA	826	929	1,068	1,220

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	856	508	822	1,421
应收账款及票据	2,299	2,570	2,849	3,151
预付款项	46	55	61	67
存货	636	746	822	904
其他流动资产	1,274	1,369	1,511	1,656
流动资产合计	5,110	5,248	6,065	7,199
长期股权投资	32	32	32	32
固定资产	1,681	1,895	2,104	2,277
无形资产	290	290	290	290
非流动资产合计	2,598	2,897	3,097	3,196
资产合计	7,708	8,145	9,162	10,396
短期借款	37	287	517	777
应付账款及票据	504	563	620	682
其他流动负债	281	295	314	335
流动负债合计	822	1,144	1,451	1,794
长期借款	15	115	315	615
其他长期负债	1,194	1,190	1,190	1,190
非流动负债合计	1,209	1,305	1,505	1,805
负债合计	2,032	2,449	2,956	3,599
股本	1,250	1,250	1,250	1,250
少数股东权益	24	21	19	15
股东权益合计	5,676	5,696	6,206	6,797
负债和股东权益合计	7,708	8,145	9,162	10,396

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	5.67	13.85	10.86	10.59
EBIT 增长率	34.19	15.43	17.05	16.31
净利润增长率	-16.38	9.12	15.16	15.60
盈利能力 (%)				
毛利率	14.95	14.94	15.42	15.88
净利率	7.95	7.62	7.92	8.27
总资产收益率 ROA	7.34	7.57	7.75	7.90
净资产收益率 ROE	10.00	10.87	11.48	12.11
偿债能力				
流动比率	6.21	4.59	4.18	4.01
速动比率	4.27	2.92	2.71	2.70
现金比率	1.04	0.44	0.57	0.79
资产负债率 (%)	26.36	30.07	32.26	34.62
经营效率				
应收账款周转天数	96.90	99.66	99.86	99.97
存货周转天数	38.89	36.12	37.19	37.23
总资产周转率	1.01	1.02	1.04	1.01
每股指标 (元)				
每股收益	0.45	0.49	0.57	0.66
每股净资产	4.52	4.54	4.95	5.42
每股经营现金流	0.30	0.30	0.46	0.56
每股股利	0.48	0.16	0.18	0.21
估值分析				
PE	11	10	9	8
PB	1.1	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	8.13	7.23	6.28	5.50
股息收益率 (%)	9.57	3.12	3.59	4.15

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	562	614	708	818
折旧和摊销	227	238	260	279
营运资金变动	-427	-501	-426	-452
经营活动现金流	379	379	576	694
资本开支	-187	-433	-454	-373
投资	-769	90	0	0
投资活动现金流	-948	-429	-436	-354
股权募资	1,158	0	0	0
债务募资	-73	347	430	560
筹资活动现金流	563	-298	174	258
现金净流量	2	-348	315	599

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026