

公司研究

新股研究

建议询价区间：33.20-37.35 元

## 国内汽车铝材优秀供应商

——亚太科技(002540)新股研究

### 核心观点

#### 询价结论：

根据我们的盈利预测，按发行后股本计算，预计公司 2010-2012 年每股收益分别为 0.83、0.98、1.47 元。我们给予公司 2010 年每股收益 40-45 倍 PE 为询价依据，建议网下询价区间为 33.20-37.35 元。

#### 主要依据：

**中国铝挤压材未来市场广阔。**主要原因是：一是交通运输业的巨额投资及其交通工具轻量化的实施，铝型材成为必用材料；二是随着新型经济区、城镇市场的启动，以及建筑节能的深入推广，建筑铝型材消费将形成新的市场增长点；三是随着全球经济的逐步复苏，国际市场对中国机电产品与耐用品需求旺盛，带动中国铝挤压材出口；四是铝价与其他有色金属的比价效应，铝型材消费替代量将会增加。

**国家产业政策的有利支持。**《产业结构调整指导目录（2005 年本）》中提出了鼓励发展“有色金属复合材料技术开发及应用”和“汽车轻量化及环保型新材料制造”。此外，《国家重点支持的高新技术领域》（国科发火〔2008〕172 号）将“新材料技术”中的“铝、镁、钛轻合金材料深加工技术”和“金属及非金属材料先进制备、加工和成型技术”列为重点支持发展的技术。

**促进汽车轻量化，符合节能减排的要求。**铝合金质量较轻而强度较高。典型的铝质零件一次减重效果可达 30%-40%，二次减重则可进一步提高到 50%。研究表明，汽车每使用 1 公斤铝，可降低自身质量 2.25 公斤，减重效应高达 125%。铝合金制造发动机可减重 30%，铝质散热器比相同的铜制品轻 20%-40%，轿车铝车身比钢材制品轻 40%以上，汽车铝车轮可减重 30%左右。铝合金代替铸铁和钢材制品件有显著的减重效果。

**全球化采购为行业提供了新发展机遇。**经过多年发展，我国汽车铝挤压材行业已开始进入全球采购体系。许多国际著名汽车零部件巨头开始大量从我国进口汽车铝挤压材，这为我国汽车铝挤压材行业提供了良好的发展机会。

**风险提示：**市场集中度较高的风险；主要原材料供应商集中的风险；原材料价格波动的风险。

### 基础数据

总股本(万股)	12000.00
流通A股(万股)	
总市值(亿元)	
总资产(亿元)	6.39
每股净资产(元)	3.40
建议询价区间(元)	33.20-37.35

### 财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E	研究员：李元
主营业务收入(百万)	811.01	1094.87	1313.84	1970.76	电话：010-84183369
同比增速(%)	4.74%	35.00%	20.00%	50.00%	Email：liyuan@guodu.com
净利润(百万)	93.23	132.89	156.20	234.47	执业证书编号：S0940207080086
同比增速(%)	13.28%	42.54%	17.54%	50.11%	联系人：刘芬
EPS(元)	0.78	0.83	0.98	1.47	电话：010-84183215
					Email：liufen@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 一、本次发行一般情况

表 1：公司发行基本情况

公司	江苏亚太轻合金科技股份有限公司
公司简称	亚太科技
发行地	深圳证券交易所
发行日期	2010-12-29
申购代码	002540
发行股数	4000 万股
每股发行价	通过向询价对象询价方式确定发行价格
发行方式	网下与网上
发行后总股本	16000 万股
发行前每股净资产	3.94 元

资料来源：国都证券、公司招股意向书

## 二、公司基本情况

### 1、公司概况

公司一贯致力服务于汽车行业，主营精密铝管、专用型材和高精度棒材等汽车铝挤压材及其他工业铝挤压材的研发、生产和销售。公司是国内汽车铝挤压材，特别是汽车热交换系统零部件原材料的主要供应商，并成功开发暖通行业制冷空调用管材和汽车 ABS/TCS/ESP 安全件挤压型材。公司已通过多家汽车零部件供应商认证，特别在制动系统用铝型材产品方面，公司亦成为德国博世、德国大陆集团、美国德尔福等全球顶级汽车零部件供应商的合格供应商。公司产品具有“多品种、多牌号、多规格”的特点，可以满足不同客户多种需求。

### 2、股权结构

表 2：发行前后公司股本结构

股东名称	发行前		发行后	
	持股数量 (股)	持股比 例	持股数量 (股)	持股比例
一、有限售期限的流通股股东				
1 周福海	74,910,000	62.425%	74,910,000	46.819%
2 于丽芬	7,290,000	6.075%	7,290,000	4.556%
3 周吉	12,600,000	10.500%	12,600,000	7.875%
4 无锡市吉伊投资有限责任公司	9,000,000	7.500%	9,000,000	5.625%
5 深圳市南海成长创业投资合伙企业(有限合伙)	6,000,000	5.000%	6,000,000	3.750%
6 湖南唯通资产管理有限公司	4,140,000	3.450%	4,140,000	2.588%
7 深圳兰石创业投资有限公司	2,250,000	1.875%	2,250,000	1.406%
8 湖南新大新股份有限公司	2,040,000	1.700%	2,040,000	1.275%
9 罗功武	180,000	0.150%	180,000	0.113%
10 李志军	180,000	0.150%	180,000	0.113%
11 浦俭英	180,000	0.150%	180,000	0.113%
12 张俊华	180,000	0.150%	180,000	0.113%
13 陈国琴	180,000	0.150%	180,000	0.113%
14 肖明	180,000	0.150%	180,000	0.113%
15 陈位峰	180,000	0.150%	180,000	0.113%
16 周益新	180,000	0.150%	180,000	0.113%

17	朱锡秋	180,000	0.150%	180,000	0.113%
18	秦芳	150,000	0.125%	150,000	0.090%
二、社会公众股		—	—	40,000,000	25.00%
合计		20,000,000	100.000%	160,000,000	100.000%

资料来源：公司招股意向书

## 三、公司经营分析

### 1、公司收入构成

表 3：公司主营业务收入构成（万元）

项目	2010 年 1-6 月		2009 年度		2008 年度		2007 年度	
	金额 (万元)	比重 (%)	金额 (万元)	比重 (%)	金额 (万元)	比重 (%)	金额 (万元)	比重 (%)
管材收入	30,446.10	52.76	44,369.81	56.13	38,114.42	50.49	35,319.08	46.33
型材收入	18,953.18	32.84	21,470.98	27.16	22,034.03	29.19	24,974.15	32.76
棒材收入	8,310.72	14.40	13,200.68	16.70	15,346.88	20.33	15,946.98	20.92
合计	57,709.99	100	79,041.48	100	75,495.32	100	76,240.22	100

资料来源：国都证券、公司招股意向书

### 2、公司募集资金投向

表 4：公司募集资金投向（万元）

序号	项目名称	投资总额（万元）	拟使用募集资金（万元）
1	亚太轻合金（南通）科技有限公司汽车用轻量化高性能铝合金一期项目	48,000	46,350
2	高性能无缝铝合金复合管研究及其产业化扩建项目	8,630	5,680
合计		56,630	52,030

资料来源：公司招股意向书

### 3、未来公司成长性

**中国铝挤压材未来市场广阔。**主要原因是：一是交通运输业的巨额投资及其交通工具轻量化的实施，铝型材成为必用材料；二是随着新型经济区、城镇市场的启动，以及建筑节能的深入推广，建筑铝型材消费将形成新的市场增长点；三是随着全球经济的逐步复苏，国际市场对中国机电产品与耐用品需求旺盛，带动中国铝挤压材出口；四是铝价与其他有色金属的比价效应，铝型材消费替代量将会增加。

**国家政策的有利支持。**《产业结构调整指导目录（2005 年本）》中提出了鼓励发展“有色金属复合材料技术开发及应用”和“汽车轻量化及环保型新材料制造”。此外，《国家重点支持的高新技术领域》（国科发火〔2008〕172 号）将“新材料技术”中的“铝、镁、钛轻合金材料深加工技术”和“金属及非金属材料先进制备、加工和成型技术”列为重点支持发展的技术。

**促进汽车轻量化，符合节能减排的要求。**铝合金质量较轻而强度较高。典型的铝质零件一次减重效果可达 30~40%，二次减重则可进一步提高到 50%。研究表明，汽车

每使用 1 公斤铝，可降低自身质量 2.25 公斤，减重效应高达 125%。铝合金制造发动机可减重 30%，铝质散热器比相同的铜制品轻 20%-40%，轿车铝车身比钢材制品轻 40%以上，汽车铝车轮可减重 30%左右。铝合金代替铸铁和钢材制品件有显著的减重效果。

**全球化采购为行业提供了新发展机遇。**经过多年发展，我国汽车铝挤压材行业已开始进入全球采购体系。许多国际著名汽车零部件巨头开始大量从我国进口汽车铝挤压材，这为我国汽车铝挤压材行业提供了良好的发展机会。

## 四、风险因素

**市场集中度较高的风险。**公司主营产品“精密铝管、专用型材和高精度棒材”主要供应汽车零部件生产商用于汽车热交换系统、底盘系统、悬挂系统和制动系统零部件的制造。公司市场前景与国内汽车行业的发展息息相关。一旦汽车行业因国家产业政策、税收政策等宏观政策调整或因国家宏观经济增速放缓、人均可支配收入减少而步入发展滞胀期，将对公司的发展产生一定的不利影响。

**主要原材料供应商集中的风险。**公司建立的采购控制体系决定了公司主要原料供应商较为集中。2010 年 1-6 月、2009 年度、2008 年度、2007 年度，公司前五名供应商采购金额占同期采购总额的 73.83%、56.82%、84.23%、88.61%。其中，最大铝锭供应商采购金额占到同期采购总额的 27.96%、28.25%、62.89%、66.03%。

**原材料价格波动的风险。**公司执行的产品销售定价原则是“铝锭价格+加工费”。其中，铝锭价格一般参照结算月上海长江有色金属现货交易所 AOO 铝锭现货交易高价与低价的月度平均价确定。2010 年 1-6 月、2009 年度、2008 年度、2007 年度，铝锭成本占同期主营业务成本的 53.35%、67.34%、71.30%、75.98%。公司主要原材料铝锭的价格波动幅度较大。虽然公司可以合理安排铝锭采购时间，最大可能地实现铝锭采购时间与客户订单之间的配比，但原材料价格的波动特别是铝锭价格持续快速上涨仍会对当期毛利率造成影响。

## 五、公司盈利预测

表 6：2010-2012 年盈利预测（单位：百万元）

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	811.01	1094.87	1313.84	1970.76
营业成本	626.81	846.19	1015.43	1523.15
营业税金及附加	2.76	4.10	4.77	7.23
营业费用	15.84	20.52	24.97	37.28
管理费用	40.57	50.20	62.06	92.18
财务费用	4.01	10.24	10.35	16.49
资产减值损失	5.67	3.78	6.09	8.36
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	115.36	159.84	190.16	286.07
营业外收入	2.26	5.91	4.69	5.10
营业外支出	1.95	2.29	2.18	2.22

利润总额	115.66	163.45	192.67	288.95
所得税	18.49	25.83	30.57	45.78
净利润	97.17	137.62	162.11	243.16
少数股东损益	3.94	4.73	5.91	8.70
归属母公司净利润	93.23	132.89	156.20	234.47
EBITDA	136.94	191.39	227.29	341.47
EPS (元)	0.78	0.83	0.98	1.47

资料来源：国都证券

## 六、估值定价以及投资建议

根据我们的盈利预测，按发行后股本计算，预计公司 2010-2012 年每股收益分别为 0.83、0.98、1.47 元。我们给予公司 2010 年每股收益 40-45 倍 PE 为询价依据，建议网下询价区间为 33.20-37.35 元。

## 国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来 6 个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来 6 个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来 6 个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 15% 以上
	推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 5-15% 之间
	中性	预计未来 6 个月内, 股价变动幅度介于 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计未来 6 个月内, 股价跌幅在 5% 以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

### 免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

### 国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理、宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	吴煊	策略研究	wuxuan@guodu.com
邓婷	金融	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	潘蕾	医药	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、固定收益	caoyuan@guodu.com	刘芬	汽车及零部件	liufen@guodu.com
王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com	鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com	魏静	机械	weijing@guodu.com
赵宪栋	商业贸易	zhaoxiandong@guodu.com	胡博新	医药行业	huboxin@guodu.com
姜瑛	IT	jiangying@guodu.com	刘斐	煤炭、基础化工	liufei@guodu.com
张婧	建筑建材	zhangjingyj@guodu.com	王双	石化	wangshuang@guodu.com
汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com	李韵	纺织服装	liyun@guodu.com
吕爱兵		lvaiying@guodu.com	苏昌景	数量研究	suchangjing@guodu.com
吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com	李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com