

亚太科技 (002540)

公司研究/简评报告

# 扩大传统汽车零部件，进军新能源车

简评报告/有色金属行业

2018 年 1 月 15 日

## 一、事件概述

我们近期对公司进行了现场调研，就公司的经营现状、募投项目、产品规划、战略发展等问题进行了沟通。

## 二、分析与判断

### 国内先进的汽车零部件原材料供应商

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，产品主要应用于热交换系统、空调系统、底盘悬挂、制动系统。公司已通过法雷奥、德国博世、德国大陆集团、德国欧福、美国德尔福、德国贝洱、上海汽车空调有限公司等多家汽车零部件供应商认证。除国内市场外，公司开拓的国际市场已涉及亚洲、欧洲、北美、南美、非洲等区域。客户涵盖了国内外众多知名汽车零部件供应商，终端被广泛用于宝马、奔驰等国际知名汽车品牌。

### 汽车零部件行业进入壁垒高

整车厂为了保证整车质量实行汽车零部件供应商资格认证，汽车零部件供应商对汽车铝挤压材供应商同样需进行资格认证，通过资格认证的汽车铝挤压材供应商将与汽车零部件厂商建立起长期、稳定的供应关系。客户认证壁垒在很大程度上也限制了潜在竞争者的进入。公司长期为各大汽车零部件供应商提供铝挤压材。目前公司继续积极加码新能源车零部件市场，未来发展潜力较大。

### 募投新项目，扩大汽车铝挤压材市场份额，布局新能源汽车产业

本次非公开发行的两个募投项目是“年产 4 万吨轻量化环保型铝合金材项目”和“年产 6.5 万吨新能源汽车铝材项目”，总投资约 14.8 亿元。“4 万吨项目”将进一步扩大公司现有产品的产能，继续扩大公司的市场份额；“6.5 万吨项目”旨在拓展新能源汽车铝挤压材市场，争取在新能源车发展初期打入各车企供应链中，借助新能源车产业高速发展的契机提高公司的市场地位和竞争力。

## 三、盈利预测与投资建议

根据我们对公司及行业发展的判断，预测公司 2017-2019 年 EPS 为 0.23 元、0.32 元和 0.38 元，对应 PE 为 32 倍、24 倍和 20 倍，给予“强烈推荐”评级。

## 四、风险提示：

募投项目进展不及预期。

### 盈利预测与财务指标

| 项目/年度           | 2016A   | 2017E   | 2018E   | 2019E   |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入（百万元）       | 2712.84 | 3654.00 | 4390.00 | 5430.00 |
| 增长率（%）          | 18.50%  | 34.69%  | 20.14%  | 23.69%  |
| 归属母公司股东净利润（百万元） | 296.77  | 298.19  | 409.35  | 478.05  |
| 增长率（%）          | 23.24%  | 0.48%   | 37.28%  | 16.78%  |
| 每股收益（元）         | 0.23    | 0.23    | 0.32    | 0.38    |
| PE（现价）          | 32.45   | 32.30   | 23.53   | 20.15   |
| PB              | 3.26    | 2.96    | 2.63    | 2.33    |

资料来源：公司公告、民生证券研究院

**强烈推荐** 首次评级

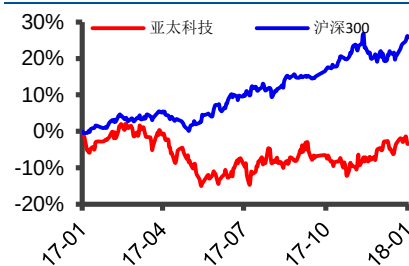
当前价格（元） 7.60

### 交易数据

2018-1-12

|              |           |
|--------------|-----------|
| 近 12 个月最高/最低 | 8.07/6.58 |
| 总股本（百万股）     | 1271      |
| 流通股本（百万股）    | 705       |
| 流通股比例（%）     | 55.47     |
| 总市值（亿元）      | 96.60     |
| 流通市值（亿元）     | 53.58     |

### 该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

### 分析师：喻罗毅

执业证号：S0100517090001

电话：0755-22662081

邮箱：yuluoyi@mszq.com

## 公司财务报表数据预测汇总

| 利润表 (百万元) | 2016A   | 2017E   | 2018E   | 2019E   |
|-----------|---------|---------|---------|---------|
| 营业总收入     | 2712.84 | 3654.00 | 4390.00 | 5430.00 |
| 营业成本      | 2071.01 | 2923.20 | 3512.00 | 4344.00 |
| 营业税金及附加   | 14.33   | 19.30   | 23.19   | 28.68   |
| 销售费用      | 46.69   | 62.88   | 75.55   | 93.45   |
| 管理费用      | 237.70  | 320.17  | 384.66  | 475.79  |
| EBIT      | 345.29  | 393.45  | 578.60  | 652.09  |
| 财务费用      | (4.49)  | (8.96)  | (73.57) | (60.92) |
| 资产减值损失    | 16.73   | 16.00   | 16.00   | 16.00   |
| 投资收益      | 20.16   | 25.00   | 25.00   | 25.00   |
| 营业利润      | 322.56  | 346.40  | 477.17  | 558.00  |
| 营业外收支     | 20.80   | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 利润总额      | 343.36  | 346.40  | 477.17  | 558.00  |
| 所得税       | 46.58   | 48.21   | 67.83   | 79.95   |
| 净利润       | 296.77  | 298.19  | 409.35  | 478.05  |
| 归属于母公司净利润 | 296.77  | 298.19  | 409.35  | 478.05  |
| EBITDA    | 425.33  | 573.04  | 758.20  | 913.34  |

| 资产负债表 (百万元) | 2016A   | 2017E   | 2018E   | 2019E   |
|-------------|---------|---------|---------|---------|
| 货币资金        | 153.31  | 1096.20 | 1317.00 | 1629.00 |
| 应收账款及票据     | 886.08  | 1601.70 | 1621.09 | 1642.36 |
| 预付款项        | 64.15   | 60.18   | 89.19   | 95.57   |
| 存货          | 291.80  | 300.00  | 350.00  | 360.00  |
| 其他流动资产      | 412.54  | 412.54  | 412.54  | 412.54  |
| 流动资产合计      | 1807.88 | 3470.62 | 3789.82 | 4139.47 |
| 长期股权投资      | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 固定资产        | 962.07  | 974.76  | 798.19  | 1359.61 |
| 无形资产        | 161.73  | 143.05  | 124.38  | 105.70  |
| 非流动资产合计     | 1360.78 | 1985.18 | 2309.59 | 2182.34 |
| 资产合计        | 3168.66 | 5455.80 | 6099.41 | 6321.80 |
| 短期借款        | 0.00    | 685.44  | 826.20  | 920.29  |
| 应付账款及票据     | 192.08  | 2.65    | 2.65    | 2.65    |
| 其他流动负债      | 25.91   | 29.25   | 30.98   | 36.41   |
| 流动负债合计      | 217.99  | 717.34  | 859.83  | 959.35  |
| 长期借款        | 0.00    | 1489.60 | 1581.37 | 1226.20 |
| 其他长期负债      | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 非流动负债合计     | 0.00    | 1489.60 | 1581.37 | 1226.20 |
| 负债合计        | 217.99  | 2206.94 | 2441.20 | 2185.54 |
| 股本          | 1040.00 | 1040.00 | 1040.00 | 1040.00 |
| 少数股东权益      | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 股东权益合计      | 2950.67 | 3248.86 | 3658.21 | 4136.26 |
| 负债和股东权益合计   | 3168.66 | 5455.80 | 6099.41 | 6321.80 |

| 主要财务指标     | 2016A  | 2017E  | 2018E  | 2019E  |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 成长能力       |        |        |        |        |
| 营业收入增长率    | 18.50% | 34.69% | 20.14% | 23.69% |
| EBIT 增长率   | 20.31% | 13.95% | 47.06% | 12.70% |
| 净利润增长率     | 23.24% | 0.48%  | 37.28% | 16.78% |
| 盈利能力       |        |        |        |        |
| 毛利率        | 23.66% | 20.00% | 20.00% | 20.00% |
| 净利润率       | 10.94% | 8.16%  | 9.32%  | 8.80%  |
| 总资产收益率 ROA | 10.90% | 7.21%  | 9.49%  | 10.31% |
| 净资产收益率 ROE | 10.06% | 9.18%  | 11.19% | 11.56% |
| 偿债能力       |        |        |        |        |
| 流动比率       | 8.29   | 4.84   | 4.41   | 4.31   |
| 速动比率       | 5.74   | 4.05   | 3.69   | 3.66   |
| 现金比率       | 1.38   | 1.74   | 1.70   | 1.85   |
| 资产负债率      | 6.88%  | 40.45% | 40.02% | 34.57% |
| 经营效率       |        |        |        |        |
| 应收账款周转天数   | 117.50 | 157.64 | 132.85 | 108.73 |
| 存货周转天数     | 50.72  | 36.95  | 35.88  | 29.83  |
| 总资产周转率     | 0.86   | 0.67   | 0.72   | 0.86   |
| 每股指标 (元)   |        |        |        |        |
| 每股收益       | 0.23   | 0.23   | 0.32   | 0.38   |
| 每股净资产      | 2.32   | 2.56   | 2.88   | 3.26   |
| 每股经营现金流    | -0.09  | -0.31  | 0.46   | 0.62   |
| 每股股利       | 0.04   | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| 估值分析       |        |        |        |        |
| PE         | 32.45  | 32.30  | 23.53  | 20.15  |
| PB         | 3.26   | 2.96   | 2.63   | 2.33   |
| EV/EBITDA  | 18.19  | 17.29  | 13.38  | 10.82  |
| 股息收益率      | 0.01   | 0.00   | 0.00   | 0.00   |

| 现金流量表 (百万元) | 2016A   | 2017E   | 2018E   | 2019E   |
|-------------|---------|---------|---------|---------|
| 净利润         | 296.77  | 298.19  | 409.35  | 478.05  |
| 折旧和摊销       | 80.03   | 179.60  | 179.60  | 261.25  |
| 营运资金变动      |         |         |         |         |
| 经营活动现金流     | -110.50 | -390.11 | 584.70  | 792.18  |
| 资本开支        |         |         |         |         |
| 投资          |         |         |         |         |
| 投资活动现金流     | 321.11  | -795.00 | -495.00 | -125.00 |
| 股权募资        | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 债务募资        | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 筹资活动现金流     | -214.29 | 2128.00 | 131.10  | -355.18 |
| 现金净流量       | -3.68   | 942.89  | 220.80  | 312.00  |

资料来源：公司公告、民生证券研究院

## 分析师简介

喻罗毅，新加坡管理大学应用金融硕士，华中科技大学材料成型及控制工程学士，曾供职于大型钢铁集团，2015年加入民生证券，从事有色金属及新材料行业研究，对铝、铜、钨、黄金、锂等有深入的研究，成功挖掘多个细分领域投资机会。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

| 公司评级标准                                       | 投资评级 | 说明                        |
|----------------------------------------------|------|---------------------------|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。 | 强烈推荐 | 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上       |
|                                              | 谨慎推荐 | 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间 |
|                                              | 中性   | 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间 |
|                                              | 回避   | 相对沪深 300 指数下跌 10%以上       |
| 行业评级标准                                       |      |                           |
| 以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。 | 推荐   | 相对沪深 300 指数涨幅 5%以上        |
|                                              | 中性   | 相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间   |
|                                              | 回避   | 相对沪深 300 指数下跌 5%以上        |

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，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。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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。