

2022年04月27日

亚太科技 (002540.SZ)

## 营收高增长，盈利改善可期

■事件：4月26日，公司发布2021年年报及2022年一季报，2021全年实现营业收入60.17亿，同比增长50.81%，归母净利润4.58亿，同比增长28.21%，毛利率14.46%；2022年Q1实现营业收入15.46亿，同比增长17.06%，归母净利润0.83亿，同比下滑7.54%，毛利率13.49%。

■营收持续增长，盈利能力拐点可期。2021年Q4单季度公司实现收入17.5亿元，同比增长约23%，2022年Q1的毛利率相比2021年下滑约1个百分点，其中2022年Q1费用率为7.2%，相比2021年基本持平，公司费用控制优秀，盈利能力的下滑主要由于原材料占比提升约7个百分点。公司营收高增长：1) 单车用铝量增加，根据公告，2021年公司在汽车行业供货16.3万吨，同比增长33%；2) 部分新客户的拓展；3) 航空航天和空调行业对铝合金材需求增加。

公司短期承压，拐点可期：1) 国内大宗原材料价格持续上涨，导致公司部分受到影响；2) 国内部分物流受到影响；3) 由于部分新产能的投放，导致产能利用率短期较低。综合来看，公司的定价模式仍以加工费形势为主，原材料价格的波动对公司影响有限，可以较好向下传导，并且叠加新客户的拓展，产能利用率有望逐步提升，盈利能力拐点可期。

■2022年公司营收有望保持高速增长，盈利能力改善可期。根据公司公告，2021年公司铝挤压材销量为22.59万吨，同比增长32%，其中主要增量来自新能源车三电系统、热交换系统和底盘车身系统。受益于新能源车销量的高速增长，以及公司交付能力的提升，2022年公司营收有望继续保持高速增长。2022年公司盈利能力有望改善：1) 费用率的进一步下降；2) 随着新产能的逐步落地，出货量将持续高速增长，规模效应逐步体现；3) 深加工产能逐步释放，产品附加值有望逐步提升；4) 原材料价格有望企稳，成本端压力部分传导。

■客户结构优质，产能持续扩张。根据公司公告，公司汽车轻量化行业客户覆盖博世、大陆、电装、法雷奥、三花、宁波等全球超过500家知名汽车零部件及整车企业，配套车型覆盖蔚来、理想、小鹏等新势力，比亚迪、吉利、长城等强自主品牌，以及特斯拉、大众、宝马、奥迪、奔驰、RIVIAN、PSA等外资车企；航空行业进入航空工业旗下飞机主机厂，空调行业进入大金空调，海洋工程行业进入以色列IDE。产能持续扩张：根据公司公告，公司“新建年产8万吨轻量化高性能铝挤压材项目”、“年产4万吨轻量化环保型铝合金材项目”的厂房均已竣工，即将投产；“6.5万吨新能源汽车铝材项目”目前已经基本完成设备采购工作，即将进入设备调试等阶段；“航空特种铝材及新能源汽车用高强抗冲击铝合金部件项目”目前正在加快建设进度。根据公司公告，公司2022年底铝挤压材产预计可达到30万吨左右，在未来三到五年实现约40~50万吨的高性能铝挤压材产能、300-500万套高强度轻量化系统铝制零部件产能的规模布局。

■投资建议：给予“买入-A”评级，我们预计2022-2024年公司实现营业收入75.3/91.1/108.4亿元，实现净利润5.6/6.8/9.3亿元，当前股价对应PE为9.5/7.8/5.7倍。首次评级，给予“买入-A”评级，6个月目标价5.73元/股。

■风险提示：行业竞争程度加剧的风险，主要原材料价格波动的风险，疫情影响风险。

公司快报

证券研究报告

铝

投资评级 买入-A

首次评级

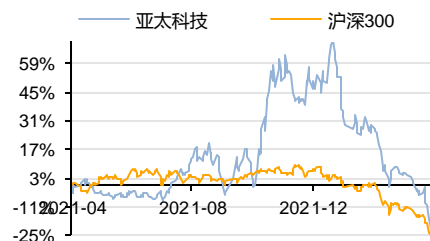
6个月目标价：5.73元

股价(2022-04-26) 3.95元

### 交易数据

总市值(百万元)	5,018.59
流通市值(百万元)	3,535.94
总股本(百万股)	1,270.53
流通股本(百万股)	895.18
12个月价格区间	3.95/8.50元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-10.85	-15.67	3.64
绝对收益	-25.75	-41.91	-20.96

徐慧雄

分析师

SAC 执业证书编号：S1450520040002  
xuhx@essence.com.cn

徐昊

分析师

SAC 执业证书编号：S1450521120001  
xuhao2@essence.com.cn

### 相关报告

(亿元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	39.9	60.2	75.3	91.1	108.4
净利润	3.6	4.6	5.6	6.8	9.3
每股收益(元)	0.28	0.36	0.44	0.54	0.73
每股净资产(元)	3.64	3.95	4.33	4.77	5.29

盈利和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
市盈率(倍)	14.9	11.6	9.5	7.8	5.7
市净率(倍)	1.2	1.1	1.0	0.9	0.8
净利率	10.3%	8.5%	8.4%	8.5%	9.7%
净资产收益率	7.7%	9.1%	10.2%	11.3%	13.8%
股息收益率	5.1%	0.0%	4.0%	2.5%	5.0%
ROIC	13.0%	12.2%	13.2%	14.0%	18.2%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测



## ■ 公司评级体系

### 收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

### 风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## ■ 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以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, 并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034