

亚太科技 (002540.SZ)

产销稳步增长，新能源汽车领域收入占比提升

买入

核心观点

公司2021年业绩同比增长28%，2022Q1业绩同比下降7.5%。2021年公司实现营收60.17亿元(+50.8%)，归母净利润4.58亿元(+28.2%)，扣非归母净利润3.49亿元(+32.1%)，经营活动产生的现金流量净额-3.13亿元。公司拟向全体股东每10股派发现金红利1.00元。2022Q1公司实现营收15.46亿元(+17.1%)，归母净利润0.83亿元(-7.5%)，扣非归母净利润0.84亿元(-6.1%)，经营活动产生的现金流量净额-2.02亿元。

受原材料价格上涨影响，公司毛利率略有下降。2021年公司毛利率14.5%，2022Q1毛利率13.5%，由于公司产品售价采用“铝价+加工费”定价，铝价上涨导致公司毛利率下降。公司经营性净现金流与净利润出现一定背离，主因铝价上涨及公司产销规模扩大，营运资本增加所致。

产销量增长32%。2021年公司产品销量22.59万吨，同比增长32.2%。细分行业来看，汽车领域仍是公司主要销售领域，销量占比达到95.4%，其中新能源汽车三电系统铝材销量同比增幅达143%，远超公司产品总体销量增幅。除汽车行业之外，航空航天、家用商用空调销量增速均在90%以上，虽然销量绝对值较小，但未来具有广阔的增长空间，公司也在积极布局和进行技术储备。公司披露了2022年度经营计划：产销量同比增长10%-30%，营业收入同比增长10%-30%，利润总额及归属于母公司所有者的净利润均比上年同期增长50%-80%。

风险提示：铝价大幅波动风险；疫情影响下游需求。

投资建议：维持“买入”评级。

参照今年年初至今各个商品的均价，假设2022/2023/2024年铝锭现货年均价22000元/吨，预计公司2022-2024年营业收入为84.06/96.23/110.23亿元，归母净利润分别为5.62/6.40/7.22亿元，同比增速22.8/13.7/12.9%，摊薄EPS分别为0.44/0.50/0.57元，当前股价对应PE为8.9/7.8/7.0X。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，成长确定性高，借助底盘车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。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,990	6,017	8,406	9,623	11,023
(+/-%)	13.0%	50.8%	39.7%	14.5%	14.5%
净利润(百万元)	357	458	562	640	722
(+/-%)	-1.3%	28.2%	22.8%	13.7%	12.9%
每股收益(元)	0.28	0.36	0.44	0.50	0.57
EBIT Margin	8.6%	7.9%	7.7%	7.6%	7.5%
净资产收益率(ROE)	7.7%	9.1%	10.4%	10.9%	11.4%
市盈率(PE)	14.0	11.0	8.9	7.8	7.0
EV/EBITDA	11.5	9.0	8.3	7.5	6.9
市净率(PB)	1.08	1.00	0.93	0.86	0.79

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

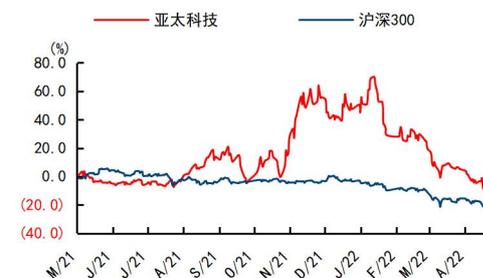
有色金属·工业金属

证券分析师：刘孟峦 联系人：焦方冉
 010-88005312 021-60933177
 liumengluan@guosen.com.cn jiaofangran@guosen.com.cn
 S0980520040001

基础数据

投资评级	合理买入(维持)
合理估值	
收盘价	3.95元
总市值/流通市值	5020/3535百万元
52周最高价/最低价	8.67/3.92元
近3个月日均成交额	86.71百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《亚太科技-002540-汽车铝挤压材龙头，乘轻量化东风》——2021-12-22

公司 2021 年业绩同比增长 28%，2022Q1 业绩同比下降 7.5%。2021 公司实现营收 60.17 亿元（+50.8%），归母净利润 4.58 亿元（+28.2%），扣非归母净利润 3.49 亿元（+32.1%），经营活动产生的现金流量净额-3.13 亿元。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.00 元。

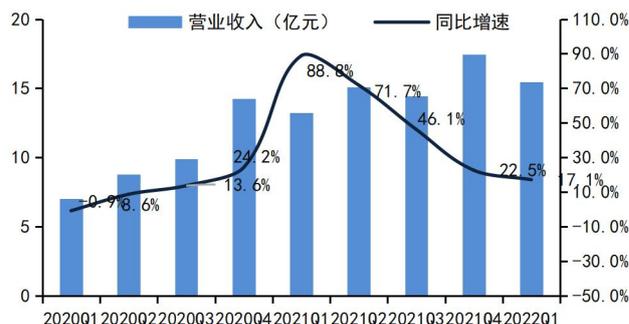
2022Q1 公司实现营收 15.46 亿元（+17.1%），归母净利润 0.83 亿元（-7.5%），扣非归母净利润 0.84 亿元（-6.1%），经营活动产生的现金流量净额-2.02 亿元。

图1：亚太科技业收入及增速（单位：亿元、%）



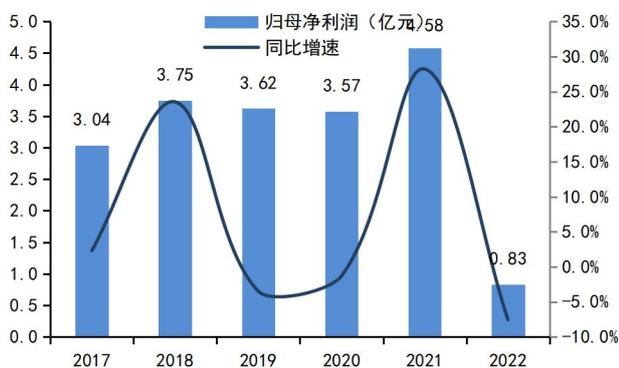
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图2：亚太科技单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



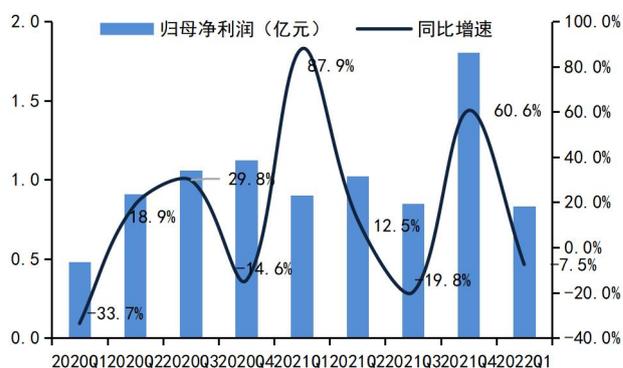
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图3：亚太科技归母净利润及增速（单位：亿元、%）



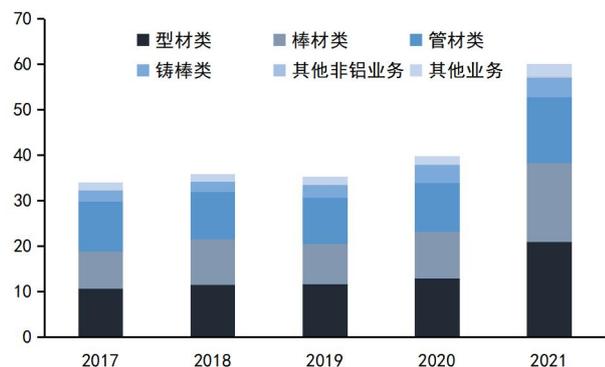
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图4：亚太科技单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



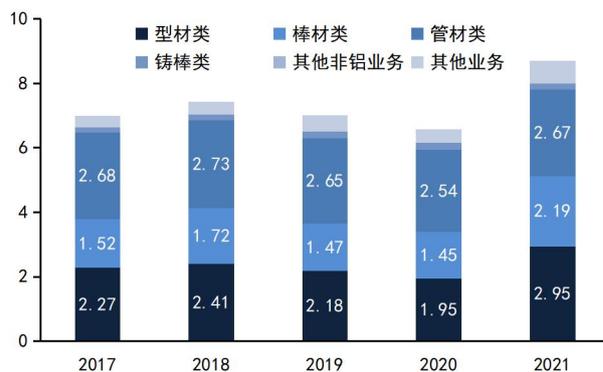
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图5: 亚太科技营业收入构成 (单位: 亿元)



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

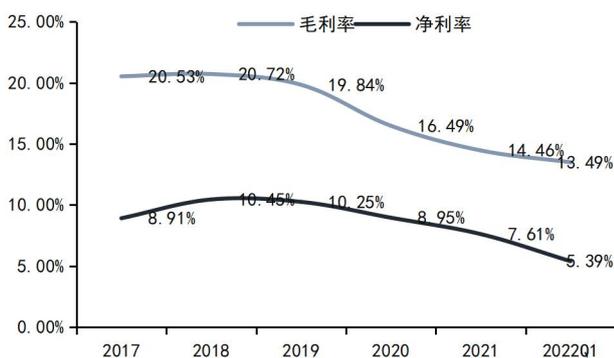
图6: 亚太科技毛利润构成 (单位: 亿元)



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

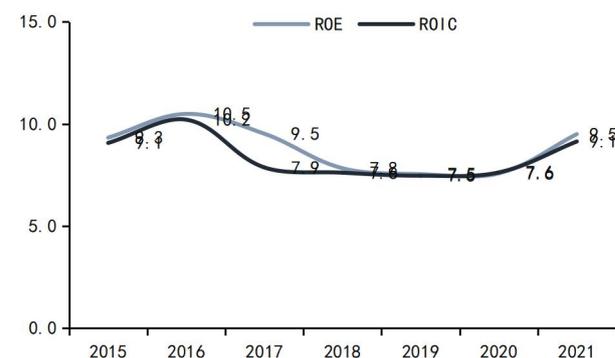
受原材料价格上涨影响, 公司毛利率略有下降。2021 年公司毛利率 14.5%, 2022Q1 毛利率 13.5%, 由于公司产品售价采用“铝价+加工费”定价, 铝价上涨导致公司毛利率下降。公司经营性净现金流与净利润出现一定背离, 主因铝价上涨及公司产销规模扩大, 营运资本增加所致。

图7: 亚太科技毛利率与净利率 (%)



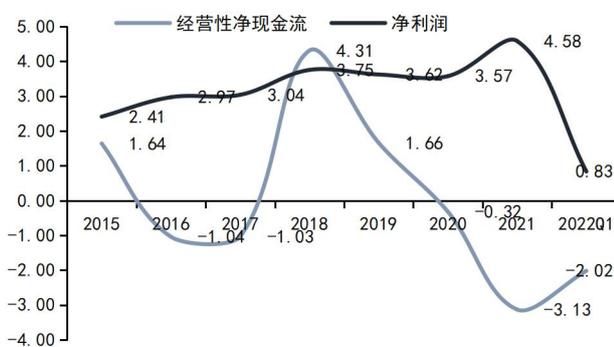
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图8: 亚太科技 ROE 和 ROIC (%)



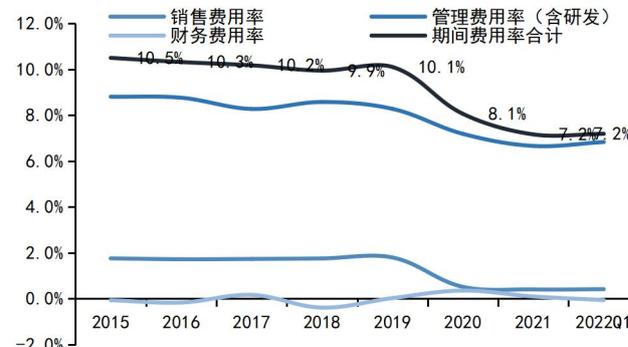
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图9: 亚太科技经营性净现金流情况



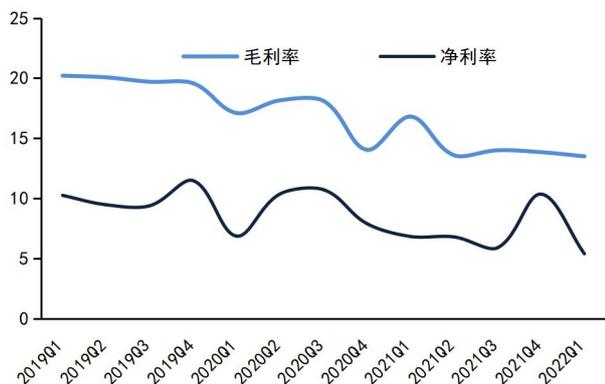
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图10: 亚太科技期间费用率



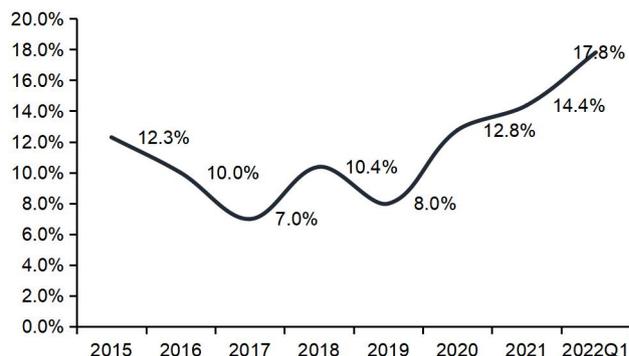
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图11: 单季度毛利率与净利率 (%)



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图12: 公司资产负债率



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

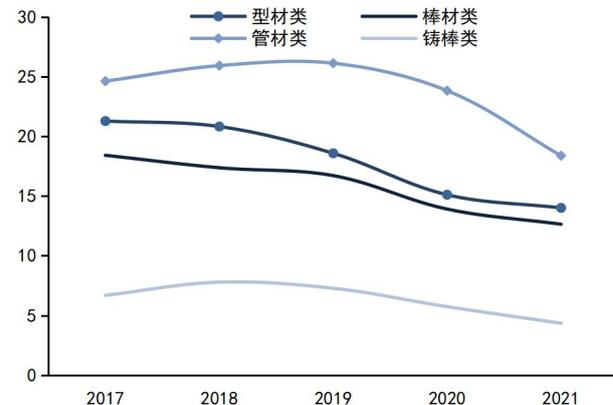
产销量增长 32%。2021 年公司产品销量 22.59 万吨, 同比增长 32.2%。细分行业来看, 汽车领域仍是公司主要销售领域, 销量占比达到 95.4%, 其中新能源汽车三电系统铝材销量同比增幅达 143%, 远超公司产品总体销量增幅。除汽车行业之外, 航空航天、家用商用空调销量增速均在 90%以上, 虽然销量绝对值较小, 但未来具有广阔的增长空间, 公司也在积极布局和进行技术储备。

图13: 亚太科技产品销量



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图14: 亚太科技分产品毛利率 (%)



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

表1: 公司产品分行业销量 (吨)

行业	2021 年		增幅
	销量	占比	
汽车行业			
乘用车通用-热交换系统	110,361	48.85%	24%
乘用车通用-底盘车身系统	88,343	39.11%	33%
乘用车通用-传感系统	1,775	0.79%	49%
新能源车用-三电系统	12,963	5.74%	143%
燃油车用-发动机系统	1,994	0.88%	69%
汽车行业小计	215,435	95.37%	33%
航空航天行业	1,523	0.67%	94%
家用商用空调行业	3,542	1.57%	98%
其他行业	5,401	2.39%	-6%
合计	225,903	100.00%	32%

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

产能稳步扩张。公司年报披露了 2022 年度经营计划，预计铝挤压材产能同比增加 3 万吨，将达到 30 万吨左右，产销量同比增长 10%-30%左右；2022 年度实现营业收入比上年同期增长 10%-30%左右，利润总额及归属于母公司所有者的净利润均比上年同期增长 50%-80%左右，其中扣除非经常性损益的净利润比上年同期增长 20%-50%左右，营业成本控制在营业收入的 80%左右，期间费用率（销售费用、管理费用、财务费用）控制在 5%左右，拟投入研发费用占营业收入的比重在 4%左右。

投资建议：参照今年年初至今各个商品的均价，假设 2022/2023/2024 年铝锭现货年均价 22000 元/吨，预计公司 2022-2024 年营业收入为 84.06/96.23/110.23 亿元，归母净利润分别为 5.62/6.40/7.22 亿元，同比增速 22.8/13.7/12.9%，摊薄 EPS 分别为 0.44/0.50/0.57 元，当前股价对应 PE 为 8.9/7.8/7.0X。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，成长确定性高，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。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	522	648	543	571	587	营业收入	3990	6017	8406	9623	11023
应收款项	1229	1696	2377	2722	3118	营业成本	3332	5146	7157	8231	9465
存货净额	439	604	909	1047	1207	营业税金及附加	19	25	35	41	46
其他流动资产	740	606	1032	1182	1354	销售费用	21	24	24	24	24
流动资产合计	3323	3695	5004	5664	6407	管理费用	137	197	270	279	296
固定资产	1657	1775	1728	1668	1600	研发费用	150	204	285	326	374
无形资产及其他	232	230	221	212	203	财务费用	14	6	8	9	11
投资性房地产	94	166	166	166	166	投资收益	53	29	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	19	(13)	0	0	0
资产总计	5306	5867	7119	7710	8376	其他收入	(129)	(120)	(276)	(317)	(365)
短期借款及交易性金融负债	150	195	749	760	767	营业利润	410	514	635	723	816
应付款项	323	379	593	683	787	营业外净收支	(0)	3	0	0	0
其他流动负债	150	198	282	323	371	利润总额	410	517	635	723	816
流动负债合计	624	772	1624	1767	1926	所得税费用	53	59	73	83	94
长期借款及应付债券	0	30	30	30	30	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	53	41	48	48	49	归属于母公司净利润	357	458	562	640	722
长期负债合计	53	71	78	78	79	现金流量表 (百万元)					
负债合计	677	843	1701	1844	2005	净利润	357	458	562	640	722
少数股东权益	0	9	9	9	9	资产减值准备	4	10	2	(1)	(1)
股东权益	4629	5015	5409	5856	6362	折旧摊销	153	180	179	193	202
负债和股东权益总计	5306	5867	7119	7710	8376	公允价值变动损失	(19)	13	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	14	6	8	9	11
每股收益	0.28	0.36	0.44	0.50	0.57	营运资本变动	(599)	(470)	(1107)	(501)	(575)
每股红利	0.24	0.06	0.13	0.15	0.17	其它	(4)	(10)	(2)	1	1
每股净资产	3.64	3.95	4.26	4.61	5.01	经营活动现金流	(108)	181	(366)	332	349
ROIC	11%	12%	15%	15%	16%	资本开支	0	(290)	(124)	(124)	(124)
ROE	8%	9%	10%	11%	11%	其它投资现金流	809	251	0	0	0
毛利率	16%	14%	15%	14%	14%	投资活动现金流	811	(39)	(124)	(124)	(124)
EBIT Margin	9%	8%	8%	8%	7%	权益性融资	(6)	9	0	0	0
EBITDA Margin	12%	11%	10%	10%	9%	负债净变化	0	30	0	0	0
收入增长	13%	51%	40%	14%	15%	支付股利、利息	(300)	(76)	(169)	(192)	(217)
净利润增长率	-1%	28%	23%	14%	13%	其它融资现金流	(36)	67	553	11	7
资产负债率	13%	15%	24%	24%	24%	融资活动现金流	(642)	(17)	385	(180)	(209)
息率	6.0%	1.5%	3.4%	3.8%	4.3%	现金净变动	62	126	(104)	28	16
P/E	14.0	11.0	8.9	7.8	7.0	货币资金的期初余额	460	522	648	543	571
P/B	1.1	1.0	0.9	0.9	0.8	货币资金的期末余额	522	648	543	571	587
EV/EBITDA	11.5	9.0	8.3	7.5	6.9	企业自由现金流	0	(160)	(482)	216	235
						权益自由现金流	0	(63)	85	209	223

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

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 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