

# 亚太科技 (002540.SZ)

优于大市

前三季度销量同比增长，铝棒项目进展顺利

## 核心观点

公司 2024Q1-Q3 归母净利润同比下降 12%。2024Q1-Q3 公司实现营收 54.9 亿元（同比+12.2%），归母净利润 3.5 亿元（同比-11.8%），扣非归母净利润 3.4 亿元（同比-5.6%）。2024Q3 公司营业收入 19.1 亿元（同比+2.1%，环比+1.8%），归母净利润 1.04 亿元（同比-37.9%，环比-15.8%），扣非归母净利润 1.0 亿元（同比-29.6%，环比-17.5%）。

面对内外部压力，产销量稳步提升。今年前三季度，公司铝挤压材及零部件销量 19.01 万吨，同比增长 4.17%。减利因素主要是：①今年以来汽车铝挤压材存在降价压力，加工费有所变化；②亚通科技生产事故，影响公司产销，虽然公司在上半年恢复生产，但是受事故影响的铸棒产线没有恢复，公司外采铝棒增加了成本；③公司发行的可转债计提利息费用导致财务费用增加。展望后市，公司在青海民和的低碳铝棒项目进展顺利，按照时间表 2024 年底建成投产，公司原材料成本将下降，并且实现产品降碳。

另外公司于去年 3 季度施行的股票激励计划，第一个限售期满，以 2022 年扣非归母净利润 4.15 亿元为基数，2023 年公司扣非归母净利润 5.39 亿元，超过 20%增速，满足限售条件解除限售。第二个限售期解除限售条件是 2024 年扣非归母净利润在 2022 年基础上增长 40%，以此测算大概在 5.8 亿元。

**风险提示：**市场竞争加剧风险，铝价大幅波动风险，新建项目进度不及预期风险。

**投资建议：**维持“优于大市”评级。

假设 2024/2025/2026 年铝锭现货年均价 19500 元/吨，预计公司 2024-2026 年营业收入为 78.5/91.1/105.6 亿元，归母净利润分别为 4.71/5.87/7.70 亿元（前值 5.66/7.28/8.98 亿元），同比增速-16.7%/24.5%/31.3%，摊薄 EPS 分别为 0.38/0.47/0.62 元，当前股价对应 PE 为 14.8/11.9/9.1X。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，将显著受益于汽车轻量化及新能源汽车渗透率提高，借助底盘车身体件放量 and 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“优于大市”评级。

## 盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6,729	7,111	7,850	9,107	10,564
(+/-%)	11.8%	5.7%	10.4%	16.0%	16.0%
净利润(百万元)	676	565	471	587	770
(+/-%)	47.6%	-16.4%	-16.7%	24.5%	31.3%
每股收益(元)	0.54	0.45	0.38	0.47	0.62
EBIT Margin	6.7%	8.3%	6.1%	7.3%	8.3%
净资产收益率 (ROE)	12.2%	10.0%	8.0%	9.5%	11.7%
市盈率 (PE)	10.3	12.4	14.8	11.9	9.1
EV/EBITDA	12.0	11.1	13.6	10.5	8.6
市净率 (PB)	1.26	1.24	1.19	1.13	1.06

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

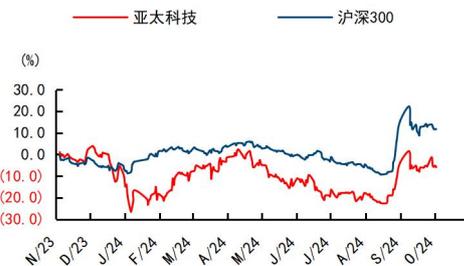
### 有色金属·工业金属

证券分析师：刘孟峦 010-88005312 liumengluan@guosen.com.cn S0980520040001  
 证券分析师：焦方冉 021-60933177 jiaofangran@guosen.com.cn S0980522080003

### 基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	5.59 元
总市值/流通市值	6989/4851 百万元
52 周最高价/最低价	6.75/4.48 元
近 3 个月日均成交额	53.98 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

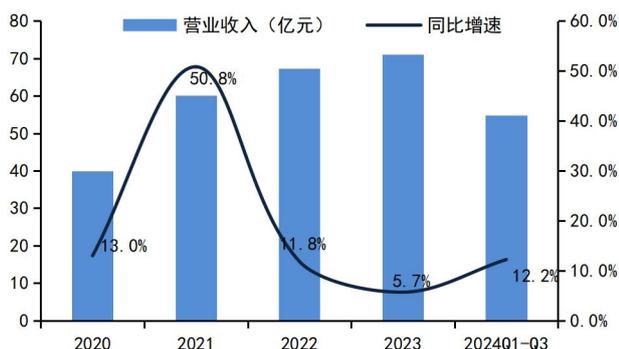
- 《亚太科技 (002540.SZ) - 投资建设芜湖基地，未来四年产能翻倍》——2024-01-17
- 《亚太科技 (002540.SZ) - 盈利逐季改善，汽车零部件销量同比增长 161%》——2023-10-30
- 《亚太科技 (002540.SZ) - 2023 半年度业绩快报点评：汽车热管理铝材需求向好，零部件业务拓展顺利》——2023-07-24
- 《亚太科技 (002540.SZ) - 2022 年报及 2023 年一季报点评：汽车热管理和轻量化铝材订单高增长，盈利逐季改善》——2023-05-07
- 《亚太科技 (002540.SZ) - 2022 业绩快报点评：2022 年归母净利润同比增长 49.4%，盈利逐季改善》——2023-02-23

**公司 2024Q1-Q3 归母净利润同比下降 12%。**2024Q1-Q3 公司实现营收 54.9 亿元(同比+12.2%)，归母净利润 3.5 亿元(同比-11.8%)，扣非归母净利润 3.4 亿元(同比-5.6%)。2024Q3 公司营业收入 19.1 亿元(同比+2.1%，环比+1.8%)，归母净利润 1.04 亿元(同比-37.9%，环比-15.8%)，扣非归母净利润 1.0 亿元(同比-29.6%，环比-17.5%)。

**面对内外部压力，产销量稳步提升。**今年前三季度，公司铝挤压材及零部件销量 19.01 万吨，同比增长 4.17%。减利因素主要是：①今年以来汽车铝挤压材存在降价压力，加工费有所变化；②亚通科技生产事故，影响公司产销，虽然公司在上半年恢复生产，但是受事故影响的铸棒产线没有恢复，公司外采铝棒增加了成本；③公司发行的可转债计提利息费用导致财务费用增加。展望后市，公司在青海民和的低碳铝棒项目进展顺利，按照时间表 2024 年底建成投产，公司原材料成本将下降，并且实现产品降碳。

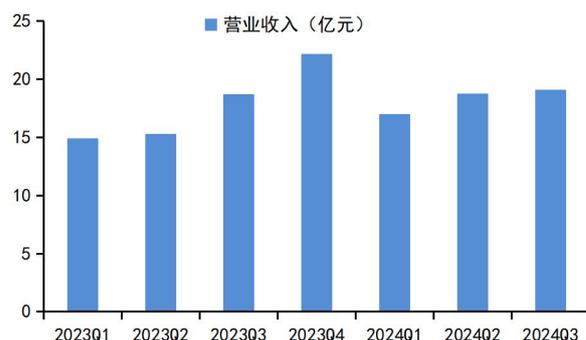
另外公司于去年 3 季度施行的股票激励计划，第一个限售期满，以 2022 年扣非归母净利润 4.15 亿元为基数，2023 年公司扣非归母净利润 5.39 亿元，超过 20%增速，满足限售条件解除限售。第二个限售期解除限售条件是 2024 年扣非归母净利润在 2022 年基础上增长 40%，以此测算大概在 5.8 亿元。

图1: 亚太科技业收入及增速 (单位: 亿元、%)



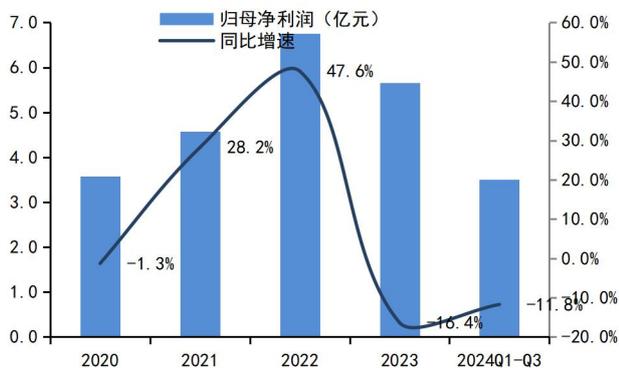
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图2: 亚太科技单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



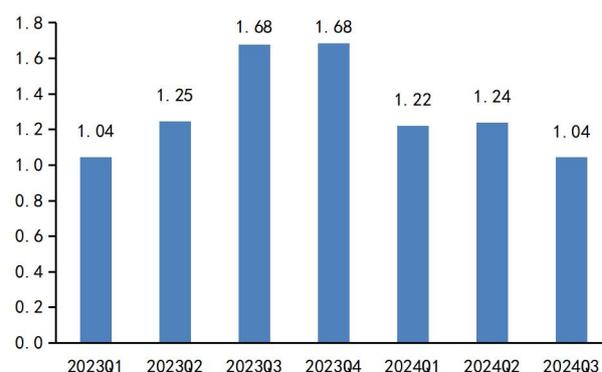
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

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、%)



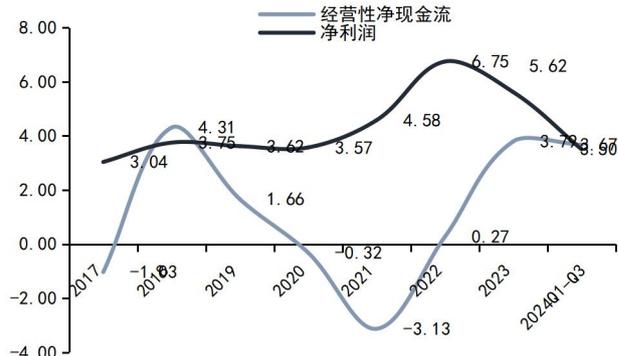
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

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6: 亚太科技经营性净现金流 (单位: 亿元)



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

**投资建议:** 假设 2024/2025/2026 年铝锭现货年均价 19500 元/吨, 预计公司 2024-2026 年营业收入为 78.5/91.1/105.6 亿元, 归母净利润分别为 4.71/5.87/7.70 亿元(前值 5.66/7.28/8.98 亿元), 同比增速-16.7/24.5/31.3%, 摊薄 EPS 分别为 0.38/0.47/0.62 元, 当前股价对应 PE 为 14.8/11.9/9.1X。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, 将显著受益于汽车轻量化及新能源汽车渗透率提高, 借助底盘车身分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“优于大市”评级。

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	859	856	1201	988	856	营业收入	6729	7111	7850	9107	10564
应收款项	1881	2300	2151	2495	2894	营业成本	5785	6047	6865	7852	9005
存货净额	671	636	735	841	966	营业税金及附加	28	30	34	39	45
其他流动资产	514	963	1063	1233	1431	销售费用	26	40	44	52	60
<b>流动资产合计</b>	<b>4096</b>	<b>5110</b>	<b>5505</b>	<b>5912</b>	<b>6502</b>	管理费用	213	153	157	182	211
固定资产	1975	2123	2141	2222	2283	研发费用	226	248	274	317	368
无形资产及其他	216	290	280	269	258	财务费用	(33)	(0)	15	13	19
投资性房地产	82	153	153	153	153	投资收益	15	14	14	0	0
长期股权投资	13	32	51	70	89	资产减值及公允价值变动	(22)	5	13	0	0
<b>资产总计</b>	<b>6382</b>	<b>7708</b>	<b>8130</b>	<b>8627</b>	<b>9286</b>	其他收入	64	(241)	(239)	(317)	(368)
短期借款及交易性金融负债	120	42	42	42	89	营业利润	767	618	523	652	856
应付款项	426	504	577	660	758	营业外净收支	(2)	1	0	0	0
其他流动负债	235	276	315	360	414	<b>利润总额</b>	<b>765</b>	<b>619</b>	<b>523</b>	<b>652</b>	<b>856</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>781</b>	<b>822</b>	<b>934</b>	<b>1062</b>	<b>1261</b>	所得税费用	90	57	52	65	86
长期借款及应付债券	0	1100	1100	1100	1100	少数股东损益	(1)	(4)	0	0	0
其他长期负债	35	110	185	260	335	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>676</b>	<b>565</b>	<b>471</b>	<b>587</b>	<b>770</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>35</b>	<b>1209</b>	<b>1284</b>	<b>1359</b>	<b>1435</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>816</b>	<b>2032</b>	<b>2218</b>	<b>2422</b>	<b>2695</b>	净利润	676	565	471	587	770
少数股东权益	22	24	24	24	24	资产减值准备	(2)	5	6	1	1
股东权益	5544	5652	5888	6181	6566	折旧摊销	201	220	201	229	249
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>6382</b>	<b>7708</b>	<b>8130</b>	<b>8627</b>	<b>9286</b>	公允价值变动损失	22	(5)	(13)	0	0
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	(33)	(0)	15	13	19
每股收益	0.54	0.45	0.38	0.47	0.62	营运资本变动	1	(705)	142	(415)	(494)
每股红利	0.10	0.40	0.19	0.23	0.31	其它	1	(5)	(6)	(1)	(1)
每股净资产	4.43	4.52	4.71	4.94	5.25	<b>经营活动现金流</b>	<b>899</b>	<b>75</b>	<b>800</b>	<b>401</b>	<b>526</b>
ROIC	8%	9%	7%	9%	11%	资本开支	0	(371)	(201)	(301)	(301)
ROE	12%	10%	8%	9%	12%	其它投资现金流	(30)	(184)	0	0	0
毛利率	14%	15%	13%	14%	15%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(43)</b>	<b>(574)</b>	<b>(220)</b>	<b>(320)</b>	<b>(320)</b>
EBIT Margin	7%	8%	6%	7%	8%	权益性融资	14	1158	0	0	0
EBITDA Margin	10%	11%	9%	10%	11%	负债净变化	(30)	15	0	0	0
收入增长	12%	6%	10%	16%	16%	支付股利、利息	(127)	(504)	(236)	(293)	(385)
净利润增长率	48%	-16%	-17%	25%	31%	其它融资现金流	(344)	316	0	0	47
资产负债率	13%	27%	28%	28%	29%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(644)</b>	<b>496</b>	<b>(236)</b>	<b>(293)</b>	<b>(338)</b>
股息率	1.8%	7.2%	3.4%	4.2%	5.5%	现金净变动	212	(3)	345	(213)	(132)
P/E	10.3	12.4	14.8	11.9	9.1	货币资金的期初余额	648	859	856	1201	988
P/B	1.3	1.2	1.2	1.1	1.1	货币资金的期末余额	859	856	1201	988	856
EV/EBITDA	12.0	11.1	13.6	10.5	8.6	企业自由现金流	0	(319)	570	111	242
						权益自由现金流	0	12	557	100	272

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

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 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