

## 收购车轮资产，盈利空间打开

### 事件

公司拟发行 5748 万股购买天津立中 100% 股权（发行价 44.36 元）并拟以询价方式非公开发行股份募集配套资金不超过 9 亿元，用于年产 400 万只轻量化铸旋铝合金车轮和 100 万套汽车高强铝悬挂零部件项目。

### 产业链向下游延伸，打开公司盈利空间

公司主要从事中间合金的生产，本次收购天津车轮，实现了 1) 产业链向下游延伸：铝合金车轮是中间合金下游，中间合金可提高其机械性能，改善表面处理等，协同效应明显；2) 打开公司盈利空间：通过收购，公司可迅速切入铝合金车轮行业，业务规模和盈利能力均大幅提升（公司现有中间合金业务 15 年收入和归母净利分别为 7.44 亿元和 0.62 亿元，天津车轮同期分别为 33 亿元和 1.65 亿元）；同时交易对方 16 年-18 年盈利承诺分别为 2.03、2.62 和 3.27 亿元，同比分别增长为 23%、29% 和 25%。

### 中间合金业务：未来重点看产品升级带来的盈利提升

中间合金收入过去保持稳步增长（2012 年 4.8 亿元，2015 年 7.5 亿元，年均增长率 16%）。过去几年铝价处于下行周期，销量增长驱动公司收入增长。从盈利来看，由于铝价不断下行，吨毛利和吨净利略有下滑，目前中间合金下游铝加工行业处于产品升级，预计公司产品也将随之升级，带动中间合金业务盈利提升。

### 投资建议

不考虑本次交易，预计公司 16-18 年 EPS 分别为 0.9 元、1.08 元和 1.34 元，对应 PE 分别为 51 倍、42 倍和 34 倍。如考虑本次收购及募集资金（总股本由 8080 万股增加至 15857 万股），预计公司 16-18 年全面摊薄 EPS 分别为 1.74 元、2.20 元和 2.74 元，对应 PE 分别为 26 倍、21 倍和 17 倍，给予公司“买入”评级。

风险提示：审批风险，项目进度低于预期，中间合金需求低于预期；