

四通新材（300428）2019年中报点评：铝中间合金新材料和铝合金车轮轻量化双轮驱动助业绩逆势增长

首席分析师:任志强,SAC:S0360518010002

分析师:王保庆,SAC:S0360518020001

联系人:李超,SAC:S0360119060002

事项

2019年8月27日，公司发布2019年半年度报告，2019年上半年公司实现营业收入32.03亿元，同比下降5.11%；归属净利润2.21亿元，同比增长23.52%；扣非净利润。2019年第二季度，公司实现营业收入16.22亿元，环比增加2.59%；归属净利润1.21亿元，环比增加21%。

评论

2019年上半年业绩超预期。1) **功能性中间合金新材料**：营业收入6.46，同比增长18.86%；毛利率12.98%，同比提高2.9个百分点；营业利润0.81亿元，同比增长91%；扣非后归属净利润0.39亿元，同比增长110.39%。主要因高端晶粒细化剂产品实现批量生产；航空航天用特种中间合金产品取得市场突破，实现爆发式增长。其他功能性中间合金产品在客户群体、产品结构上进行了优化。2) **铝合金车轮轻量化**：营业收入25.12亿元，同比下降10.3%；毛利率22.15%，提高3.1个百分点；营业利润2.02亿元，同比19.49%；扣非后归属净利润1.64亿元，同比增长23.44%。收入下降主要因上半年中国汽车产量下滑14.2%所致。利润增加主要因积极优化客户结构，重点加大海外高端市场的开发力度，向宝马、奥迪和奔驰等高端汽车厂商收入占比38.85%，同比提高7.56个百分点；国际市场销售占比61.08%，提高7.55个百分点。

新产能继续投放和结构升级带动业绩成长。1) **功能性中间合金新材料**：目前，公司拥有功能性中间合金产能1.5万吨/年，在建两条高端晶粒细化剂生产线产能2.5万吨/年预计年底完成。同时，公司收购的高端晶粒细化剂企业英国熔体国际70%股权，实现了产品的升级。我们认为，随着全球铝消费增速放缓，作为铝合金添加剂的晶粒细化剂总需求增速也将放缓。但高端晶粒细化剂性能优异，未来市场高可期。2) **铝合金车轮轻量化**：目前，公司拥有1,500万只/年产能，位居国内第三位；募投项目在建400万只/年正在建设，并在规划泰国二工厂300万只/年。我们认为，未来汽车行业有望逐步企稳，客户及市场优化业绩增长可期。注入承诺利润2018年、2019年和2020年净利润不低于2.3亿元、2.54亿元以及2.72亿元，2018年实际完成3.06亿元，完成率133%。

盈利预测、估值及投资评级。基于2019年/2020年/2021年晶粒细化剂产量分别为1.5/2.5/3.5（万吨）；高端晶粒细化剂占比分别为6.7%/20%/28.6%；铝合金车轮产量（含委外）2,020/2,150/2,400（万只）；高端铝合金车轮占比分别为40%/50%/60%等假设，我们预测归属净利润分别为4.71/5.82/6.32(亿元)，EPS分别为0.81/1.01/1.26(元/股)。对应8月30日收盘价12.77元，PE分别为14/12/9（倍）。按照SW有色金属新材料PE（TTM）45倍和SW汽车零部件行业PE（TTM）18.62倍的估值，可以给予公司19倍的估值。首次覆盖，给予公司“推荐”评级，目标价15.39元/股。

风险提示。晶粒细化剂市场过剩、汽车行业增速持续下滑。

推荐（维持）

当前价：12.77元

主要财务指标

	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	6,755	7,430	8,916	11,056
同比增速(%)	487.4%	10.0%	20.0%	24.0%
归母净利润(百万)	390	471	582	731
同比增速(%)	272.4%	20.8%	23.4%	25.7%
每股盈利(元)	0.67	0.81	1.01	1.26
市盈率(倍)	17	14	12	9
市净率(倍)	2	2	2	2

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为 2019 年 08 月 30 日收盘价

附录: 财务预测表

资产负债表

单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	961	579	352	392
应收票据	570	627	752	932
应收账款	1,071	1,159	1,391	1,724
预付账款	41	44	53	66
存货	1,185	1,287	1,544	1,915
其他流动资产	230	254	304	378
流动资产合计	4,058	3,950	4,396	5,407
其他长期投资	27	27	27	27
长期股权投资	102	136	136	136
固定资产	1,763	1,641	1,548	1,474
在建工程	123	155	196	247
无形资产	342	644	935	1,218
其他非流动资产	173	175	179	181
非流动资产合计	2,530	2,778	3,021	3,283
资产合计	6,588	6,728	7,417	8,690
短期借款	1,559	1,559	1,559	1,959
应付票据	569	309	371	460
应付账款	575	624	749	929
预收款项	6	5	6	8
其他应付款	21	21	21	25
一年内到期的非流动负债	256	256	256	256
其他流动负债	114	151	153	147
流动负债合计	3,100	2,925	3,115	3,784
长期借款	374.00	374.00	374.00	374.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	184	141	141	141
非流动负债合计	558	515	515	515
负债合计	3,658	3,440	3,630	4,299
归属母公司所有者权益	2,904	3,242	3,718	4,391
少数股东权益	26	46	69	100
所有者权益合计	2,930	3,288	3,787	4,391
负债和股东权益	6,588	6,728	7,417	8,690

现金流量表

单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	1,364	390	490	422
现金收益	678	867	968	1,115
存货影响	-1,081	-102	-257	-371
经营性应收影响	-1,368	-162	-379	-541
经营性应付影响	1,104	-211	188	275
其他影响	2,021	-2	-29	-56
投资活动现金流	-443	-633	-608	-619
资本支出	-2,238	-591	-606	-617
股权投资	0	34	0	0
其他长期资产变化	1,795	-76	-2	-2
融资活动现金流	-42	-139	-109	237
借款增加	2,102	0	0	400
财务费用	-198	-110	-117	-159
股东融资	1	70	70	70
其他长期负债变化	-1,947	-99	-62	-74

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

利润表

单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	6,755	7,430	8,916	11,056
营业成本	5,472	5,944	7,133	8,845
税金及附加	37	40	48	60
销售费用	307	337	405	502
管理费用	456	502	602	746
财务费用	62	-4	-4	-4
资产减值损失	14	14	14	14
公允价值变动收益	-13	-13	-13	-13
投资收益	9	5	5	5
其他收益	50	0	0	0
营业利润	454	589	711	886
营业外收入	2	2	2	2
营业外支出	1	41	34	34
利润总额	455	550	679	854
所得税	49	59	73	93
净利润	406	491	606	761
少数股东损益	16	20	24	30
归属母公司净利润	390	471	582	731
NOPLAT	461	487	602	758
EPS(摊薄)(元)	0.67	0.81	1.01	1.26

主要财务比率

	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	487.4%	10.0%	20.0%	24.0%
EBIT 增长率	305.9%	5.7%	23.6%	25.9%
归母净利润增长率	272.4%	20.8%	23.4%	25.7%
获利能力				
毛利率	19.0%	20.0%	20.0%	20.0%
净利率	6.0%	6.6%	6.8%	6.9%
ROE	13.3%	14.3%	15.4%	16.7%
ROIC	10.1%	10.7%	11.9%	12.7%
偿债能力				
资产负债率	55.5%	51.1%	48.9%	49.5%
债务权益比	81.0%	70.9%	61.5%	62.2%
流动比率	130.9%	135.0%	141.1%	142.9%
速动比率	92.7%	91.0%	91.6%	92.3%
营运能力				
总资产周转率	1.0	1.1	1.2	1.3
应收账款周转天数	34	54	51	51
应付账款周转天数	21	36	35	34
存货周转天数	42	75	71	70
每股指标(元)				
每股收益	0.67	0.81	1.01	1.26
每股经营现金流	2.34	0.67	0.85	0.73
每股净资产	5.02	5.61	6.43	7.42
估值比率				
P/E	17	14	12	9
P/B	2	2	2	2
EV/EBITDA	12			

资料来源: 公司公告, 华创证券预测