

投资评级 优于大市 维持

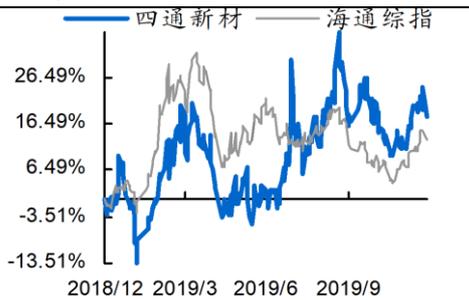
老主业新应用——打造5G轻量化材料产业

股票数据

12月25日收盘价(元)	13.90
52周股价波动(元)	9.36-15.35
总股本/流通A股(百万股)	578/138
总市值/流通市值(百万元)	8039/1919

相关研究

 《轻量化持续推进,技术升级有望量价齐升》
 2019.08.13

市场表现


沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	14.0	4.1	5.4
相对涨幅(%)	11.1	1.7	2.3

资料来源:海通证券研究所

分析师:施毅

Tel:(021)23219480

Email:sy8486@htsec.com

证书:S0850512070008

分析师:刘彦奇

Tel:(021)23219391

Email:liuyq@htsec.com

证书:S0850511010002

分析师:陈晓航

Tel:(021)23154392

Email:cxh11840@htsec.com

证书:S0850519090003

分析师:周慧琳

Tel:(021)23154399

Email:zh11756@htsec.com

证书:S0850519090001

联系人:甘嘉尧

Tel:(021)23154394

Email:gjy11909@htsec.com

联系人:郑景毅

Tel:(021)23154509

Email:zjy12711@htsec.com

投资要点:

- 公司公告拟投资铝合金材料项目应用于5G通信设备领域。**公司与扬州市宝应县安宜镇人民政府签订有关新型5G通信设备专用轻量化铝合金材料项目投资协议。项目总投资预计5亿元人民币,其中固定资产投资约1亿元。建设周期1年,预计2020年下半年开始试生产,2021年正式投产。公司始终致力于以铝代钢、以铝代铜产业的推进,我们认为公司这次项目投资将原有主业应用在5G这一从未涉及的新应用领域之中,有望打造5G轻量化材料产业。
- 5G通信设备材料端以铝代钢大势所趋。**我们认为5G通信设备对材料端有两个明显的性能要求:散热性能和便携性能。根据但崇永先生的《通信类铝合金压铸前景浅析》随着通信基站内部结构集成化程度越来越高,对产品的散热要求也越来越高。我们认为这不仅是对电子元器件提出更高的散热需求,也包括其承载者通信基站壳体。同时根据搜狐援引运营商世界网,基站对减重效果十分看重。铝与钢相比同时兼具更优异的导热性能和更低的密度,所以我们认为铝合金在5G通讯设备材料的渗透率会明显增加。
- 主业稳健:三季度归母净利润逆势增长,新材料+新能源“双轮”业务增长趋势明确。**根据中汽协数据,2019Q3国内汽车产601.70万辆,同比减少6.48%。受此影响公司子公司立中股份的订单增速放缓。但公司通过优化客户结构,实现归母净利润逆势增长:2019Q3归母净利润1.15亿元,同比增长4.48%;前三季度归母净利润3.36亿元,同比增长16.27%,维持中报以来的增长态势。我们认为公司新材料+新能源“双轮”业务增长趋势明确:
 - 功能性中间合金新材料业务尽享新技术红利:**经过多年的研发投入,公司目前已经掌握了世界上性能最高的晶粒细化剂产品生产技术,公司正在建设年产25000吨配套的高端晶粒细化剂生产线;
 - 铝合金车轮轻量化产品受益特斯拉国产化进程:**公司近几年加快新能源汽车市场布局,已获得特斯拉的供应商代码。我们认为特斯拉国产化进程的顺利进行有望持续利好公司业绩。
- 盈利预测与估值。**我们预计公司2019~2021年eps分别为0.81、0.90、1.04元。选取分部估值法,我们预计公司2019年中间合金业务净利润0.90亿元,给予29-30倍PE估值;汽车轮毂业务净利润3.78亿元,给予15-16倍PE估值。加总市值82.79亿元~87.47亿元。对应合理价值区间14.31~15.11元。给予“优于大市”评级。
- 风险提示:** 1、高端晶粒细化剂下游需求不及预期; 2、汽车行业景气度下行。

主要财务数据及预测

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	6263	6755	7282	7983	8769
(+/-)YoY(%)	596.9%	7.9%	7.8%	9.6%	9.8%
净利润(百万元)	405	390	468	521	602
(+/-)YoY(%)	479.2%	-3.7%	19.9%	11.2%	15.6%
全面摊薄EPS(元)	0.70	0.67	0.81	0.90	1.04
毛利率(%)	19.0%	19.0%	19.3%	19.6%	19.9%
净资产收益率(%)	16.4%	13.4%	14.0%	13.5%	13.5%

资料来源:公司年报(2017-2018),海通证券研究所

备注:净利润为归属母公司所有者的净利润

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

表 1 中间合金业务可比公司估值表

代码	简称	总市值 (亿元)	EPS (元)			PE (倍)			PS (倍)	PB (倍)
			2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	2019E	2019E
600888	新疆众和	46.08	0.21	0.22	0.28	25.40	20.25	16.08	0.88	1.18
000933	神火股份	98.83	0.13	0.19	0.30	41.37	27.43	17.27	0.51	1.56
603045	福达合金	20.73	0.59	0.48	0.56	35.84	31.42	26.86	1.33	2.49
000969	安泰科技	68.54	-0.21	0.18	0.36	-	37.58	18.36	1.12	1.56
均值						34.21	29.17	19.65	0.96	1.69

注: 收盘价为 2019 年 12 月 25 日价格, EPS 为 Wind 一致预期
资料来源: Wind, 海通证券研究所

表 2 铝合金轮毂业务可比公司估值表

代码	简称	总市值 (亿元)	EPS (元)			PE (倍)			PS (倍)	PB (倍)
			2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	2019E	2019E
601966	玲珑轮胎	275.64	0.98	1.20	1.45	23.34	19.08	15.86	1.55	2.51
002085	万丰奥威	152.64	0.44	0.46	0.50	15.92	15.18	13.87	1.32	2.10
601163	三角轮胎	118.80	0.60	0.78	0.92	24.59	18.98	16.19	1.36	1.21
均值						19.63	17.13	14.86	1.43	2.31

注: 收盘价为 2019 年 12 月 25 日价格, EPS 为 Wind 一致预期
资料来源: Wind, 海通证券研究所

财务报表分析和预测

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E	利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
每股指标 (元)					营业总收入	6755	7282	7983	8769
每股收益	0.67	0.81	0.90	1.04	营业成本	5472	5877	6418	7020
每股净资产	5.02	5.78	6.68	7.72	毛利率%	19.0%	19.3%	19.6%	19.9%
每股经营现金流	1.10	1.51	1.31	1.47	营业税金及附加	37	38	42	46
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
价值评估 (倍)					营业费用	307	321	355	389
P/E	16.34	15.91	14.30	12.37	营业费用率%	4.5%	4.4%	4.4%	4.4%
P/B	2.19	2.23	1.93	1.67	管理费用	172	189	206	227
P/S	1.01	1.02	0.93	0.85	管理费用率%	2.5%	2.6%	2.6%	2.6%
EV/EBITDA	10.18	12.85	11.67	9.73	EBIT	484	559	633	726
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	62	71	75	79
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	0.9%	1.0%	0.9%	0.9%
毛利率	19.0%	19.3%	19.6%	19.9%	资产减值损失	14	14	16	13
净利润率	5.8%	6.4%	6.5%	6.9%	投资收益	9	9	9	9
净资产收益率	13.4%	14.0%	13.5%	13.5%	营业利润	454	543	606	700
资产回报率	5.9%	6.5%	6.7%	7.0%	营业外收支	1	4	2	3
投资回报率	10.4%	11.5%	12.1%	13.1%	利润总额	455	547	608	703
盈利增长 (%)					EBITDA	694	652	699	806
营业收入增长率	7.9%	7.8%	9.6%	9.8%	所得税	49	60	67	77
EBIT 增长率	-1.9%	15.5%	13.2%	14.8%	有效所得税率%	10.8%	11.0%	11.0%	11.0%
净利润增长率	-3.7%	19.9%	11.2%	15.6%	少数股东损益	15	19	21	24
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	390	468	521	602
资产负债率	55.5%	53.0%	49.4%	46.8%					
流动比率	1.3	1.4	1.5	1.7	资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
速动比率	0.9	1.0	1.1	1.2	货币资金	961	1257	1310	1665
现金比率	0.3	0.4	0.4	0.5	应收账款及应收票据	1640	1835	1968	2114
经营效率指标					存货	1185	1104	1270	1366
应收帐款周转天数	94.0	92.0	90.0	88.0	其它流动资产	272	272	283	293
存货周转天数	79.6	68.6	72.2	71.0	流动资产合计	4058	4469	4831	5438
总资产周转率	1.0	1.1	1.1	1.1	长期股权投资	102	102	102	102
固定资产周转率	4.0	3.9	3.9	3.8	固定资产	1763	1960	2184	2394
					在建工程	124	130	102	86
					无形资产	342	342	342	342
					非流动资产合计	2530	2733	2929	3123
现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E	资产总计	6588	7201	7761	8562
净利润	390	468	521	602	短期借款	1559	1498	1254	1227
少数股东损益	15	19	21	24	应付票据及应付账款	1144	1284	1464	1579
非现金支出	224	107	82	93	预收账款	6	5	6	6
非经营收益	73	58	63	67	其它流动负债	392	401	414	429
营运资金变动	-68	219	70	66	流动负债合计	3100	3187	3139	3241
经营活动现金流	634	871	756	851	长期借款	374	444	510	583
资产	-339	-292	-260	-271	其它长期负债	184	184	184	184
投资	-26	0	0	0	非流动负债合计	558	628	694	767
其他	-78	-191	-191	-191	负债总计	3658	3815	3833	4008
投资活动现金流	-443	-483	-451	-462	实收资本	530	578	578	578
债权募资	203	-61	-244	45	普通股股东权益	2904	3342	3862	4464
股权募资	1	0	0	0	少数股东权益	26	45	66	90
其他	-246	-32	-9	-79	负债和所有者权益合计	6588	7201	7761	8562
融资活动现金流	-42	-93	-253	-34					
现金净流量	149	296	53	355					

备注: 表中计算估值指标的收盘价日期为 12 月 25 日

资料来源: 公司年报 (2018), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

施毅 有色金属行业
刘彦奇 钢铁行业
陈晓航 有色金属行业
周慧琳 钢铁行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：久立特材,方大特钢,新钢股份,万顺新材,华菱钢铁,海亮股份,紫金矿业,横店东磁,永兴材料,锡业股份,宝钢股份,天齐锂业,驰宏锌锗,太钢不锈,四通新材,金诚信,南钢股份,菲利华,深圳新星,洛阳钼业,盛达资源,中矿资源

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通证券及其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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。