

四通新材(300428)

开启全方位扩张
——四通新材深度报告

✍️ : 陈珂 执业证书编号: S1230115070086
☎️ : 021-80108043
✉️ : chenke@stocke.com.cn

报告导读

公司各项产能扩张和产品结构调整将推动营业收入和利润增长超预期。全方位扩张成为公司成长的主要逻辑，在铝合金新材料领域横向扩张和在汽车轻量化零部件领域深入拓展将大幅提高公司的发展空间，为公司业绩持续高速增长奠定基础。

投资要点

□ 扩展能调结构，业绩增长有望超预期

市场普遍认为经济下滑和汽车销量持续走低将使公司收入和利润增速放缓。我们认为，通过产能扩张和结构调整，公司业绩有望超预期增长。未来三年，铝合金轻量化车轮产能将增长 40%，功能性中间合金新材料产能将增长 60%，产能的扩张将促进公司营业收入快速增长。产品结构方面，铝合金轻量化车轮高端产品业务占比稳步提升，功能性中间合金新材料领域高端晶粒细化剂和特种中间合金等高附加值产品产能释放促使收入大幅增长。结构调整将提高公司产品毛利率，促进公司利润高速增长。

□ 全方位扩张成为公司成长主要逻辑

在汽车轻量化零部件行业深入拓展，加强商用车铝合金轻量化车轮业务开拓、谋划铝合金底盘零部件业务等其它产品业务；在铝合金新材料领域横向延伸，开展了 5G 通信设备专用轻量化铝合金产品业务；公司在海外设立销售机构、生产基地并开展海外收购，全球竞争力逐步增强。全方位扩张大幅提升了公司的成长潜力，公司业绩持续快速增长的确定性增强。

□ 盈利预测及估值

预计公司 2019-2021 年每股收益分别为 0.84、1.05、1.33 元，同比增长 24.7%、24.47%、26.68%，对应估值分别为 20.87 倍、16.77 倍和 13.24 倍。综合考虑公司竞争力和成长性，首次给予公司“买入”评级。

□ 核心风险

国内外经济持续下行导致汽车销量和铝合金需求大幅下滑；贸易摩擦加剧。

财务摘要

(百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入	6754.64	6522.68	7492.31	9486.93
(+/-)	487.38%	-3.43%	14.87%	26.62%
净利润	390.18	486.56	605.60	767.15
(+/-)	272.38%	24.70%	24.47%	26.68%
每股收益(元)	0.67	0.84	1.05	1.33
P/E	26.03	20.87	16.77	13.24

评级

上次评级

当前价格

买入

首次评级

17.56

单季度业绩

3Q/2019

2Q/2019

1Q/2019

4Q/2018

元/股

0.20

0.21

0.17

0.63



公司简介

四通新材是一家专业从事铝合金新材料产业链上下游业务公司。主要产品为汽车铝合金车轮和铝基中间合金新材料。

相关报告

- 《汽车零部件产业发展仍有重大机遇》
20190228
- 《增量市场机遇仍在，存量市场潜力可期》20200115

报告撰写人：陈珂

数据支持人：陈珂

正文目录

1. 铝合金产业链上下游联动发展的优秀企业	4
1.1. 双主营产品涉及铝合金上下游	4
1.2. 公司竞争力强, 业绩稳步提升	4
2. 铝合金轻量化车轮业务发展具有特殊优势	6
2.1. 技术优势突出, 系列产品全覆盖	6
2.2. 主攻高端市场, 国内国外齐发力	7
2.3. 加快产能布局, 全球扩张更有力	8
3. 功能性中间合金新材料业务面临重大机遇	9
3.1. 技术水平提升, 高端产品投产	9
3.2. 下游空间巨大, 高增长可持续	10
4. 全方位扩张: 全球化纵向深入和横向拓展	11
5. 投资建议	11
5.1. 盈利预测	11
5.2. 投资建议	12
5.3. 风险提示	13

图表目录

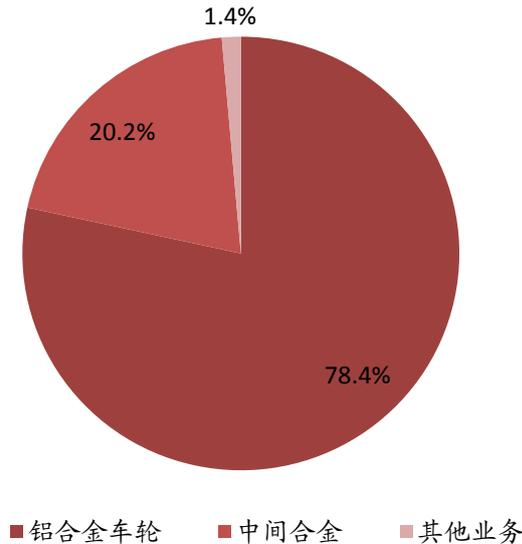
图 1: 公司主营产品占比	4
图 2: 公司收入和利润概况	5
图 3: 公司毛利率水平	5
图 4: 公司铝合金轻量化车轮技术进展	6
图 5: 公司国内外业务情况	8
图 6: 我国铝合金用量	10
表 1: 公司主要产品工艺	6
表 2: 公司主要功能性中间合金新材料产品	9
表 3: 营业收入测算	12
表附录: 三大报表预测值	14

1. 铝合金产业链上下游联动发展的优秀企业

1.1. 双主营产品涉及铝合金上下游

四通新材是一家从事铝合金产业链上下游业务的优秀企业。公司的主要产品有两种：铝合金轻量化车轮、功能性中间合金新材料。2019年上半年，公司铝合金轻量化车轮业务收入 25.12 亿元，占营业总收入的比重为 78.4%；功能性中间合金材料业务收入 6.46 亿元，占营业总收入的比重为 20.2%。

图 1：公司主营产品占比



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

铝合金轻量化车轮是钢制车轮的替代产品，具有安全、节油、美观、驾乘舒适等优点。公司铝合金轻量化车轮产品种类涵盖全涂产品、亮面产品、抛光产品、镶件产品和 PVD（真空镀）产品等，产品成型工艺包括低压铸造、“低压铸造+旋压”、液态模锻等。

2018 年度公司铝合金轻量化车轮销售规模超过 1,800 万只，根据中国铝车轮质量协会（CAW）官网公开信息，公司铝合金轻量化车轮产销量位列全国同行业第三位。

功能性中间合金新材料是指由一种金属做基体，与其他金属（包括过渡族元素和稀土）或非金属通过热熔或化学反应生成的具有特定功能的合金新材料。功能性中间合金新材料在不同的领域作为关键的基础性材料，单独或共同发挥作用，不仅能够大幅提高金属综合性能，扩大金属的应用领域，还能降低制造成本，并为新型金属材料的研究提供技术支持。

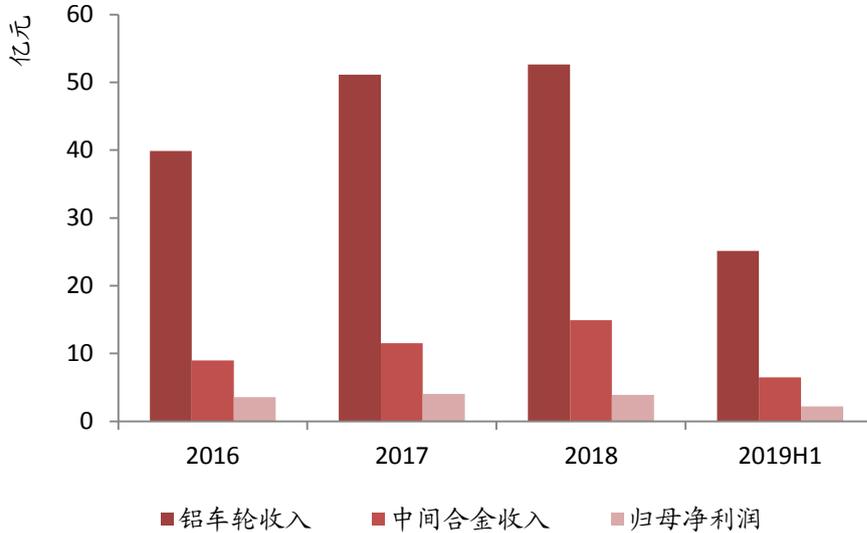
公司经营的功能性中间合金新材料主要包括：晶粒细化类中间合金、金相变质类中间合金、金属净化类中间合金、元素添加类中间合金等，产品种类超过 100 种，年生产能力超过 6 万吨。公司产品广泛应用于汽车、高铁、航空航天、军工、电力电子、建筑铝型材、食品医药包装等领域，产品市场分布于中国、欧洲、北美、南美、日本、韩国、中东及东南亚等国家和地区。

1.2. 公司竞争力强，业绩稳步提升

2018 年，公司通过发行股份购买资产的方式，将实际控制人控制下的天津立中集团股份有限公司 100% 股权注入，天津立中集团主营的铝合金轻量化车轮业务的注入使公司营业收入和利润规模大幅增长。追溯调整后，综

合考虑功能性中间合金新材料和铝合金轻量化车轮两项业务，公司近年营业收入和净利润稳定增长，经营状况良好。

图 2：公司收入和利润概况



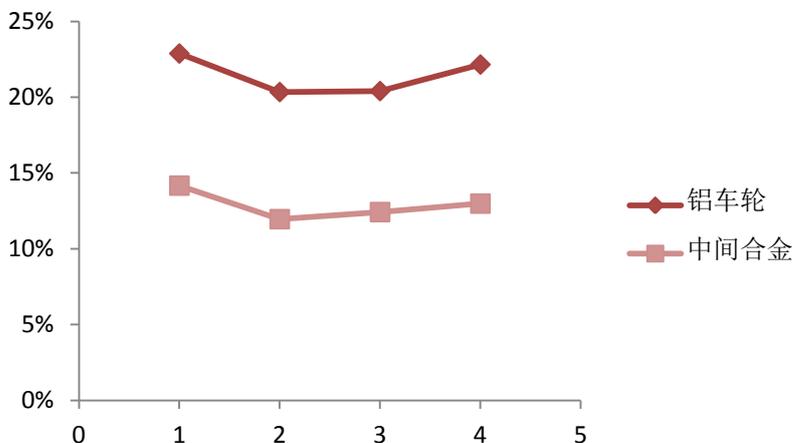
资料来源：公司公告，浙商证券研究所

2016年-2018年，公司铝合金轻量化车轮业务收入和功能性中间合金新材料业务收入与利润均呈稳定增长态势。

2017年公司对丰田通商、通用、菲亚特等国外客户销量快速增长，使公司铝合金轻量化车轮营业收入大幅增长，增速高达28%。2018年，公司克服了国内汽车销量下滑的影响，铝合金轻量化车轮业务仍保持增长，但盈利水平小幅降低，使公司整体净利润同比减少3.65%。2019年，在国内汽车销量大幅下滑的不利局面下，铝合金轻量化车轮业务收入同比下降9.72%，受汇率影响，该业务营业利润同比增长19.53%。

功能性中间合金新材料业务连续持续保持较好的增长势头，公司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。2019年上半年功能性中间合金新材料业务营业收入为6.72亿元，同比增长17.32%，实现净利润同比增长110.39%。

图 3：公司毛利率水平



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

公司毛利率基本保持平稳，铝合金轻量化车轮业务毛利率保持在 22%-24%，功能性中间合金新材料业务毛利率保持在 12%-14% 的水平。

2. 铝合金轻量化车轮业务发展具有特殊优势

2.1. 技术优势突出，系列产品全覆盖

20 多年来，公司累计同步开发设计超过 400 多个系列 1700 多款铝合金轻量化车轮，产品研发和制造工艺能力不断升级，生产工艺涵盖低压铸造、旋压成型、液态模锻和固态模锻四大类铝合金轻量化车轮成形技术，产品种类有涂装车轮、亮面车轮、抛光车轮、镶件车轮和 PVD（真空镀）车轮等。

公司专注于汽车铝合金轻量化车轮行业核心技术的突破，高度重视自主研发和技术创新，并形成了自身独有的核心技术优势。公司曾参与《乘用车铝合金车轮铸件》GB/T31203-2014、《汽车车轮静不平衡量要求及检测方法》QC/T242-2014 等国家标准或行业标准的起草，与中科院金属研究所、北京航空航天大学、北京交通大学等科研机构建立了长期合作关系，并多次参与天津市、河北省重大成果转化项目等重大科研项目。

图 4：公司铝合金轻量化车轮技术进展



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

公司自主研发的高强韧铸旋轻质铝合金轻量化车轮，集成风水冷却铸造成型技术、低压双边浇技术、温控模具控制技术、立式旋压技术和 UV 涂装技术，突破了高端轻质铝合金车轮生产过程中难以实现“高强韧、大尺寸、轻量化”技术难题。

液态锻造是目前世界上制造铝合金重载卡车、大型巴士和高端越野车车轮的先进技术。公司研发的“超宽一代二”液态模锻铝合金轻量化车轮，具有较高的抗拉强度、屈服强度、延伸率和疲劳强度；同时，其重量与钢制车轮相比降低 3/4，与双轮锻造铝合金车轮相比重量降低 1/2，完全满足重载卡车、特种运输车等车轮的使用性能要求，并可进一步实现商用车的轻量化和节能化。

公司液态模锻项目投产后填补了我国液态模锻铝合金卡车、客车车轮生产的空白，并先后通过了美国 STL 实验室与美国 DKI 协会认证，产品远销美国，德国，墨西哥，巴西，英国等国家。随着我国汽车工业的发展，液态模锻铝合金车轮的需求将逐步扩大，有望替代大巴、中巴和部分重载车用钢轮、锻造铝合金车轮，具有广阔的市场前景。

表 1：公司主要产品工艺

产品类型	主要特点	应用情况
成形工艺 低压铸造	技术成熟，生产效率高、材料利用率较高。是目前铝合金车轮制造业的主流工艺，处于大规模生产阶段。	广泛应用于乘用车

表面工艺	铸造旋压	轮辐部分结构强度大，轮辋部分气密性和机械性能高。公司通过多种技术实现了大尺寸铝合金车轮的“高强韧、轻量化”。	应用于轻量化乘用车和新能源汽车
	液态模锻	目前制造铝合金重载卡车、大型巴士和高端越野车车轮的先进技术，采用一次成型工艺，工艺流程短，加工精度高。液态模锻产品抗变形能力是钢轮的5倍	主要用于重载卡车、大型巴士和高端越野车
	固态模锻	拥有较高的强度、韧性和表面质量，生产成本较高	主要用于高端乘用车和商用车
	涂装车轮	通过多层喷涂改变车轮颜色	广泛应用于乘用车
	亮面车轮	喷涂色漆后通过机加工细化纹路和提高光泽度，再喷涂透明保护层，提升观感	应用于高端乘用车或者普通乘用车升级版
	抛光车轮	通过磨料抛光技术提高表面亮度，使车轮更能凸显铝的自然光泽和质感	主要应用于高端乘用车
	PVD 车轮	在车轮正面不同部位安装镶件，可通过颜色配置使其色彩多样靓丽，动感时尚，更显车轮个性化	高端乘用车或者个性化汽车爱好者
	PVD 车轮	通过 PVD（真空镀）技术解决传统水电镀工艺的环保问题，实现产品表面的镜面效果	高端乘用车或者个性化汽车爱好者

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

公司通过加大研发投入，实现铝合金轻量化车轮的更高要求，同时满足高端化、大尺寸、高强度等中高端市场需求。目前，公司正与上海交通大学包头材料研究院共同研究“新能源汽车轻量化车轮用稀土铝合金材料开发”项目，有望进一步提高铝合金车轮的比刚度、比强度以及耐高温、耐腐蚀等性能。

在铝合金车轮加工领域，中间合金可显著提高金属的机械性能，改善表面处理的外观质量，提高材料的使用价值和成品率，减轻铝合金车轮重量。功能性中间合金新材料作为公司的另一项主营业务，技术能力和产品质量均位列国内前列，为公司铝合金轻量化车轮业务提供了很好的原材料技术保障和产品研发支持。

2.2. 主攻高端市场，国内国外齐发力

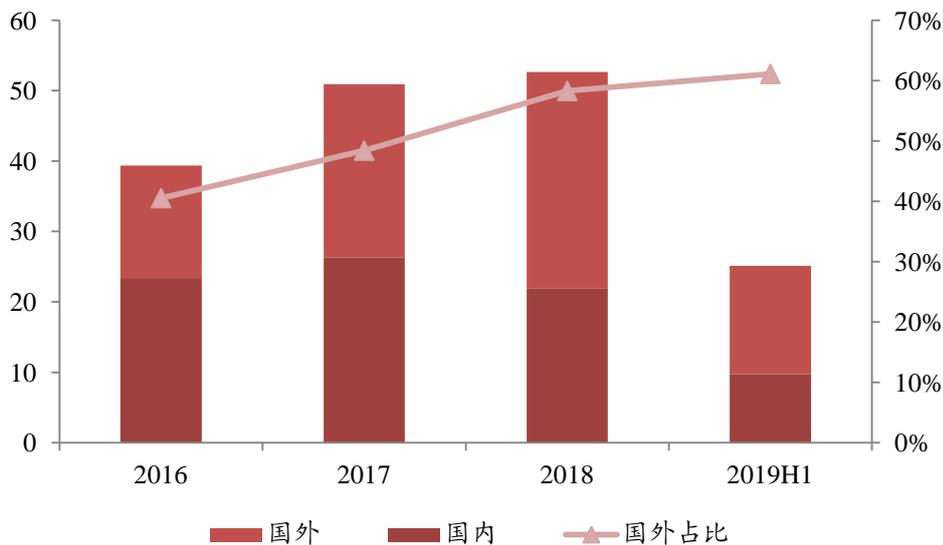
目前，铝合金车轮行业需求呈现高端化、大尺寸、轻量化的发展趋势，高附加值铝合金车轮产品在市场中的消费比例不断提升。公司配备了先进的生产线，加大了高附加值产品的研发投入和销售力度，在国内实现了向中高端汽车厂配套，在海外市场，完成了欧洲、北美、亚太地区全覆盖的业务布局。

公司是通用、福特、克莱斯勒、奔驰、宝马、奥迪、菲亚特、PSA&欧宝、现代&起亚、马自达、尼桑、三菱、铃木等国际知名汽车厂商的全球采购供应商。在国内市场，公司直接为长城汽车、吉利汽车、上汽集团、北京汽车、东风汽车、长安汽车、上海通用、华晨宝马、北京现代、东风雷诺、东风本田、长安马自达、郑州日产

等主流整车厂商配套供货，通过长期的合作，与客户建立了良好的合作关系。2019年6月，公司正式成为北京奔驰的铝合金车轮定点供应商，表明公司产品在全球高端汽车品牌配套领域已获得市场的高度认可。

在新能源汽车领域，公司2010年获得第一个电动车项目，目前已经量产和开发多款电动车项目。2018年，公司获得宝马iX3电动车独家供货权。同时，公司已经成为蔚来汽车、威马汽车、小鹏汽车等多家新兴造车企业的供应商，并已获得特斯拉的供应商代码。

图 5：公司国内外业务情况



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

随着公司在高端市场和海外市场的开拓，公司收入结构不断优化。2019年上半年已提升至61.08%，形成了高端为主，国内外均衡发展的战略格局。

2019年上半年铝合金轻量化车轮业务销售收入25.56亿元，向宝马、奥迪、奔驰、大众、通用、福特、克莱斯勒、菲亚特等国际著名汽车厂商的销售额占铝合金轻量化车轮业务总销售额的38.85%，较去年同期增长7.56个百分点。国外业务占营业总收入的比重提升至61.08%，比2016年提升20个百分点。

同时，公司持续优化国内市场客户结构，充分发挥地缘优势，围绕京津冀客户深化市场开拓，保障宝马、奥迪等高端客户的稳定合作，力争提升供货份额。在全国最大汽车销售区域之一的“长三角地区”，努力争取新项目，提升供货比例。

在稳步扩大乘用车市场高端产品业务规模的同时，公司也在加快推动商用车车轮的业务发展，有望成为公司业务的一个新的增长点。

2.3. 加快产能布局，全球扩张更有力

随着公司业务的顺利开拓，公司产能已经难以满足订单快速增长的需求，产生了明显的产能瓶颈，目前公司产线满负荷运转，并将部分技术和工艺相对简单的产品生产交给外协厂商生产。

公司在河北新增了160万只乘用车铝合金轻量化车轮、80万只重卡客车用液态模锻高强韧铝合金轻量化车轮和45万只高级锻造镁铝合金轻量化车轮产能建设，已形成部分生产能力。

公司在内蒙古包头540万只乘用车铝合金轻量化车轮产能的基础上增加60万只产能，预计2021年建成。新增60万只商用车铝合金轻量化车轮产能建设，预计2021年形成30万只产能，2023年全部建成。

2019年10月,公司与武汉蔡甸区签约,将建设年产300万只高端铸旋铝合金车轮产能,更好地服务东风本田、东风雷诺以及武汉地区其他客户。

公司积极在海外布局生产基地,以应对贸易摩擦。早在2010年公司率先布局泰国,在罗勇府成立了新泰车轮公司,有效的规避了欧盟、印度等反倾销关税的影响,极大地促进了公司开发国际高端市场的进度。公司已取得泰国工厂建设用地的使用权,并将扩大泰国工厂生产规模,帮助公司更好地规避贸易壁垒,逐步占领更多国际高端市场。

新泰一期工厂2010年11月28日开工建设,2011年11月正式投产。经过8年的发展,已达到年产300万只铝合金轻量化车轮的产能规模。2019年12月12日,新泰二期工厂开工建设,计划工期230天,将于2020年7月30日完工,10月正式投产,项目完成后将形成年产260万只铸旋铝合金轻量化车轮的生产规模。

根据公司产品规划,未来将在墨西哥投资建设生产基地,如果该项目顺利实施,可以更好地规避贸易壁垒,更好地服务美国市场,并逐步开拓更多的国际高端客户。

3. 功能性中间合金新材料业务面临重大机遇

3.1. 技术水平提升, 高端产品投产

公司是国内最大的功能性中间合金新材料研发、生产、销售企业之一,主要产品有铝基合金、铜基合金、镍基合金、锌基合金等多个系列,产品种类达140多种。公司产品主要应用于汽车、高铁、航空航天、军工、电力电子、建筑、食品医药包装等行业终端产品所需的中高端铝材深加工领域。

表 2: 公司主要功能性中间合金新材料产品

产品	用途	
铝基中间合金	晶粒细化类	用于合金组织控制,在凝固过程中产生晶粒细化效果,提高金属综合性能。
	金相变质类	用于晶体结构的改变,通过对第二相粒子中的球化、细化,达到变质效果,并且不会对金属和环境造成污染。
	元素添加类	对于熔点高、元素性质特别活泼、不易熔合的金属的添加
	金属净化类	利用硼元素与铝金属中的杂质元素形成不溶于液态铝的化合物,通过沉淀、分离进行提纯净化
镁基中间合金	用于镁合金成分、组织调控,性能提升	
锌基中间合金	用于钢制构件的表面处理	
铜基中间合金	用于铜合金产品的成分、组织调控	

资料来源: 浙商证券研究所

在功能性中间合金新材料领域,公司通过自主研发和对外合作等方式相结合,逐步实现了高端产品的技术突破。

2016年8月公司通过收购英国技术公司,掌握了世界上性能最高的晶粒细化剂产品生产核心技术。高端晶粒细化剂产品是未来航空航天,高铁和汽车用铝合金材料制造领域中重要的原料保障,为满足持续增加的国内外需求,公司投资建设了年产25,000吨的高端晶粒细化剂生产线,通过新技术、新装备的应用,实现晶粒细化剂质量关键技术的突破,引领行业发展。公司有望在未来的2-3年内占领全球最高端的市场领域。

航空航天级高品质钒铝、钼铝中间合金是公司主要研发的产品之一。金属钒与铝是钛合金中的关键元素，钛合金中的钒有强化合金的作用，加入一定比例的钒时，合金具有良好的延展性、耐腐蚀性、成形性等优良的性能，广泛应用于军工、航空航天、核能材料及部分高端民用领域。公司投资建设了国内领先的航空航天级特种中间合金生产线，将不断提高公司的研发技术能力，打破钛合金和高温合金用中间合金的技术壁垒。目前公司装备水平、技术能力和产品质量均位列国内首位，部分客户采用我公司独立研发的多元合金已成功用于制作航空航天发动机排气塞、喷嘴构件以及紧固件等关键部件，使用效果已通过验证。公司将进一步提升工艺技术水平，实施中频真空感应熔炼技术，与前期的铝热还原法生产结合，整体技术水平将达到世界先进，从而实现替代部分高温、高强度的钛合金、镍合金材料进口产品的目标。

高端晶粒细化剂和航空航天级特种中间合金两项技术突破大幅提升了公司竞争力，两类产品相继投产，将在未来 2-3 年有效提升公司功能性中间合金新材料业务的规模和盈利水平。

3.2. 下游空间巨大，高增长可持续

近十年来，我国铝合金材料用量大幅度提升。2018 年我国铝板带箔产量 1770 万吨，年均增长率 11.28%；铝挤压材产量 2005 万吨，年均增长率为 9.42%；铝合金铸件产量 880 万吨，年均增长率为 11.36%。

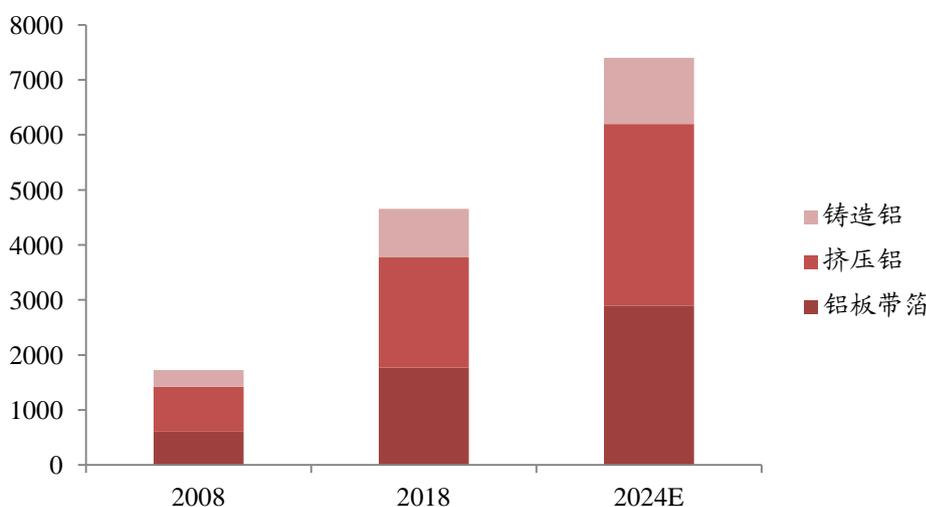
未来几年，我国各行业铝合金材料需求将保持继续增长，航空航天、轨道交通、汽车、船舶、军工等领域对高端铝合金的需求更加旺盛。

在航空领域，铝合金适用范围较多，在飞机机身部件、发动机舱、座椅、操纵系统等部件中得到了广泛使用。目前，我国大飞机和支线飞机发展势头较好，C919 的订单数量已经突破 1000 架。我国大力推动航空铝材国产化，通过重点牌号铝材研制和应用，逐步突破技术壁垒，最终达到航空铝材全部国产化。预计到 2025 年，我国航空用铝将超过 10 万吨，自主化率超过 90%。

在轨道交通领域，铝合金广泛用于高铁、轻轨与地铁车辆。目前，高铁和磁悬浮列车车体全部采用铝合金材料，轻轨与地铁车体 35% 采用铝合金材料。根据规划，2025 年我国高铁路网规模将达到 3.8 万公里，未来 5 年年均复合增长率 5% 左右，全国城市轨道交通运营里程有大幅度增长。轨道交通装备规模的增长将带动铝合金需求稳定增长。

在汽车行业，车身结构件、门盖等覆盖件、车轮的铝合金应用快速增加，底盘结构件铝合金应用逐步提升，在新能源车型中，为了降低车重，增加续航里程和提升整车品质，铝合金的应用更加广泛。随着节能减排的要求提升和新能源汽车的发展，车用铝合金规模将保持稳步增长。

图 6：我国铝合金用量



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

预计到 2024 年，我国铝合金总体需求将达超过 7400 万吨，其中铝板带箔 2900 万吨，年均增长率 8.6%；铝挤压材产量 3300 万吨，年均增长率为 8.7%；铝合金铸件产量 1200 万吨，年均增长率为 5.3%。铝合金材料应用规模的增长将带动中间合金的需求同步增长，2024 年需求规模有望达到 35 万吨。高端铝合金应用的提升将拉动公司功能性中间合金新材料的需求高速增长。

随着我国航空航天、海洋工程、核电、生物医药、3D 打印等多个领域已经成为国家发展战略实施的重点，这些行业对钛合金和高温合金的刚性需求，在国家安全战略和国产化替代的推动下，将会给钛合金、高温合金及其所需中间合金材料产业带来巨大市场机遇。预计未来 3-5 年国内钛合金和高温合金所需中间合金需求量将达到 4000-6000 吨/年，特种合金具有极大的发展空间。

4. 全方位扩张：全球化纵向深入和横向拓展

公司未来的市场定位是全球化的轻合金新材料和汽车轻量化零部件供应商。

在全球化方面，公司将继续推进全球布局，目前已经在泰国建立了生产工厂，并已开建第二期工程，在美国设立了销售公司，并收购了英国技术公司，未来将在全球其他地区布局销售和生产基地。

在轻合金新材料领域，公司将通过研发制造功能性中间合金新材料、结构合金新材料、航空航天合金新材料等产品，将轻合金材料产业横向拓展，扩大行业领域。

在汽车零部件行业，深化高端铝合金轻量化车轮，加快发展商用车车轮，在此基础上深入汽车轻量化领域，积极拓展轻量化产品品类。

2019 年公司募集资金建设 100 万套汽车高强铝悬挂零部件项目，开启了在汽车零部件轻量化领域的拓展。汽车底盘轻量化是汽车轻量化的一个重要方向，底盘系统零部件的轻量化不仅有利于降低油耗，对整车驾乘舒适性也有很大提升。未来汽车悬挂系统、转向节，控制臂，副车架等高强铝悬挂零部件产品市场空间巨大。公司在该领域的拓展将丰富产品类型，拓展新的增长领域，进一步扩大业务规模，增强公司的盈利能力。

2019 年底，公司与扬州市宝应县安宜镇人民政府签署了“新型 5G 通信设备专用轻量化铝合金材料”项目的投资协议，公司注册成立了江苏立中新材料科技有限公司，项目已进入建设期，预计 2020 年中期将开始试生产并向客户批量供货。该项目使公司轻合金新材料业务范围得到了拓展，预计达产后可增加营业收入 8-10 亿元。

公司在汽车轻量化零部件领域的纵向深入和在轻合金新材料领域的横向拓展可以为公司打开更大的成长空间，公司将在两个方向寻找并购标的，开展全球化并购，不断寻找高端产业并购机会。公司结合中长期发展战略成立基金管理公司，有利于进一步拓宽公司投资平台，向具有良好成长性和发展前景的项目进行投资，与现有业务实现良好的协同发展，增强公司的综合竞争力和长远发展潜力。

5. 投资建议

5.1. 盈利预测

根据行业发展情况及公司各项业务产能规划的分析 and 预测，我们基于以下假设对公司的盈利状况进行评估。

1. 全球汽车销量稳定增长。2020 年我国汽车销量和全球汽车销量与 2019 年基本持平，2021 年我国汽车销量增长 5%，全球汽车销量增长 2%。
2. 公司铝合金轻量化车轮业务结构进一步优化，高端产品占比提升至 50%，产品平均价格进一步提升；随着公司在包头、河北、泰国和武汉产能的释放，2021 年铝合金轻量化车轮销量增长至 2000 万件。
3. 公司晶粒细化剂项目建设顺利推进，2020 年形成 1.5 万吨的产能规模；航空航天特种中间合金产销量快速提升。

4. 新型 5G 通信设备专用轻量化铝合金材料项目建设顺利, 2020 年建成投产并形成 2 亿元收入, 2021 年达产, 增加收入 8 亿元。

根据测算, 公司 2019 年-2021 年营业总收入分别为 65.23 亿元、74.92 亿元和 94.87 亿元。同比增长率分别为 -3.43%、14.87% 和 26.62%。

表 3: 营业收入测算

营业总收入	6522.68	7492.31	9486.93
(+/-)	-3.43%	14.87%	26.62%
铝合金轻量化车轮营业收入(百万元)	4810	5165	6150
销量(万件)	1660	1720	2000
均价(元)	290	300	308
高端产品销量(万件)	660	820	1000
高端产品均价(元)	350	350	350
低端产品销量(万件)	1000	900	1000
低端产品均价(元)	250	255	265
功能性中间合金新材料营业收入(百万元)	1320	1715	2104
销量(吨)	62200	72500	81000
均价(万元)	2.12	2.37	2.60
传统功能性中间合金销量(吨)	62000	67000	68200
传统功能性中间合金均价(万元)	2	2	2
高端晶粒细化剂销量(吨)		5000	12000
高端晶粒细化剂销量(万元)		3.5	3.5
特种中间合金销量(吨)	200	500	800
特种中间合金销量均价(万元)	40	40	40

资料来源: 浙商证券研究所

5.2. 投资建议

公司汽车铝合金轻量化车轮业务主要客户为全球化知名整车企业和部分主流自主品牌整车企业, 出口业务占比超过 60%, 公司业务得到了众多高端品牌客户的认可, 具有较强的市场竞争力。功能性中间合金新材料业务规模居行业前列, 高端晶粒细化剂产品和航空航天用特种中间合金材料的开发使公司功能性中间合金新材料业务竞争力取得大幅提升。

全方位扩张是公司成长的首要逻辑。公司在海外设立销售机构、生产基地并开展海外收购, 全球化程度逐步加深; 在汽车轻量化零部件行业深入拓展, 加强商用车铝合金轻量化车轮业务开拓、谋划铝合金底盘零部件业务等其它产品业务; 在铝合金新材料领域横向延伸, 开展了 5G 通信设备专用轻量化铝合金产品业务。全方位扩张大幅提升了公司的成长空间, 公司业绩持续快速增长的确定性明显增强。

扩产能和调结构是业绩增长的基础。未来三年, 公司铝合金轻量化车轮产能将增长 40%, 功能性中间合金新材料产能将增长 60%, 产能的大幅增长将促进业绩快速提升。在产品结构方面, 铝合金轻量化车轮提升高端客户

和高端产品业务占比,功能性中间合金新材料领域高端晶粒细化剂和特种中间合金等高附加值产品产量快速提升,促进公司营业收入和盈利水平增速提升。

预计公司 2019-2021 年每股收益分别为 0.84、1.05、1.33 元,同比增长 24.7%、24.47%、26.68%,对应估值分别为 20.87 倍、16.77 倍和 13.24 倍。综合考虑公司竞争力和成长性,首次给予公司“买入”评级。

5.3. 风险提示

1. 汽车行业景气度持续下行: 如果全球汽车销量继续下滑,零部件行业将面临更大的降价压力,将影响公司的营业收入和盈利能力。
2. 公司海外业务收入占 60%,汇率波动和全球贸易政策将对公司经营业绩造成较大影响。
3. 公司新增产能投入较大,如果客户开拓不及预期,不能达到合理的产能利用率,将影响公司业绩。

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	4058	3041	3522	4544	营业收入	6755	6523	7492	9487
现金	961	386	480	609	营业成本	5472	5192	5921	7472
交易性金融资产	1	0	0	0	营业税金及附加	37	33	37	47
应收账款	1640	1722	1938	2396	营业费用	307	280	315	398
其它应收款	58	27	35	55	管理费用	172	163	187	237
预付账款	41	89	73	92	研发费用	284	254	292	370
存货	1185	758	917	1288	财务费用	62	115	111	144
其他	172	59	78	103	资产减值损失	14	0	9	20
非流动资产	2530	3266	4123	5233	公允价值变动损益	(13)	0	0	0
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	9	5	5	5
长期投资	102	61	82	82	其他经营收益	49	50	46	48
固定资产	1763	2471	3143	4026	营业利润	454	540	672	851
无形资产	342	436	563	736	营业外收支	1	1	1	1
在建工程	123	179	200	238	利润总额	455	541	673	852
其他	200	119	136	152	所得税	49	54	67	85
资产总计	6588	6307	7645	9777	净利润	406	487	606	767
流动负债	3100	1927	2639	3981	少数股东损益	15	0	0	0
短期借款	1559	1117	1651	2536	归属母公司净利润	390	487	606	767
应付款项	1144	578	743	1110	EBITDA	751	776	965	1239
预收账款	6	9	7	10	EPS (最新摊薄)	0.67	0.84	1.05	1.33
其他	392	223	238	324	主要财务比率				
非流动负债	558	448	468	492		2018	2019E	2020E	2021E
长期借款	374	374	374	374	成长能力				
其他	184	74	94	118	营业收入增长率	487.38%	-3.43%	14.87%	26.62%
负债合计	3658	2375	3107	4472	营业利润增长率	308.57%	18.89%	24.51%	26.71%
少数股东权益	26	26	26	26	归属于母公司净利润	272.38%	24.70%	24.47%	26.68%
归属母公司股东权益	2904	3906	4512	5279	获利能力				
负债和股东权益	6588	6307	7645	9777	毛利率	18.99%	20.39%	20.98%	21.24%
现金流量表					净利率	6.00%	7.46%	8.08%	8.09%
单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E	ROE	21.42%	14.18%	14.30%	15.59%
经营活动现金流	634	593	672	688	ROIC	9.38%	10.40%	10.43%	10.61%
净利润	406	487	606	767	偿债能力				
折旧摊销	210	140	192	253	资产负债率	55.53%	37.65%	40.64%	45.74%
财务费用	62	115	111	144	净负债比率	59.84%	66.38%	68.83%	68.47%
投资损失	(9)	(5)	(5)	(5)	流动比率	1.31	1.58	1.33	1.14
营运资金变动	(221)	(645)	(69)	(102)	速动比率	0.93	1.18	0.99	0.82
其它	186	501	(162)	(369)	营运能力				
投资活动现金流	(443)	(949)	(1031)	(1340)	总资产周转率	1.81	1.01	1.07	1.09
资本支出	(1723)	(900)	(880)	(1168)	应收账款周转率	10.66	5.95	6.31	6.71
长期投资	(19)	47	(25)	1	应付账款周转率	17.32	10.68	13.66	13.35
其他	1300	(96)	(127)	(173)	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	(42)	(218)	453	781	每股收益(最新摊薄)	0.67	0.84	1.05	1.33
短期借款	1471	(442)	534	886	每股经营现金流(最	1.10	1.02	1.16	1.19
长期借款	374	0	0	0	每股净资产(最新摊	5.48	6.75	7.80	9.13
其他	(1887)	223	(81)	(105)	估值比率				
现金净增加额	149	(575)	94	129	P/E	26.03	20.87	16.77	13.24
					P/B	3.20	2.60	2.25	1.92
					EV/EBITDA	6.00	14.68	12.29	10.22

资料来源：港澳资讯、浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

邮政编码：200120

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>