

免热合金进度领先，锂电材料可期

22Q1-Q3 归母净利润同比+18.6%，维持“买入”评级

公司 22Q1-Q3 营收 159.8 亿元（yoy+22.0%），归母净利润 4.0 亿元（yoy+18.6%）；其中 22Q3 归母净利润为 1.22 亿元（yoy+99.5%、qoq-14.3%）。考虑 22H2-23 年全球经济下行压力下铝价或承压，而锂电材料业绩释放可期，我们预计 22-24 年公司 EPS 为 0.96/1.62/2.31 元（前值 1.21/1.80/2.24 元），基于铸造铝合金/铝合金车轮/中间合金/锂电材料可比公司 PE（2023E）均值 18.8X/15.6X/16.0X/10.0X，公司成长性较强，免热处理铝合金先发优势显著，且锂电材料与既有产业链具有一定协同效应，故分别给予公司 PE（2023E）为 25X/20X/20X/15X，对应目标价 33.55 元（前值 42.47 元），维持“买入”评级。

公司 22Q3 毛利率为 10.4%，净利率环比有所下滑

据公司三季报，公司 22Q1-Q3 整体毛利率为 9.48%（yoy+0.13pct），其中 22Q3 毛利率为 10.4%（yoy+1.9pct，qoq+0.5pct）。费用方面，22Q3 期间费用率为 7.4%（yoy-0.1pct，qoq-0.1pct），其中管理费用由于股权激励费用同比+38%，财务费用由于汇兑净收益同比-31%。公司 22Q3 销售净利率为 2.1%（yoy+0.7pct，qoq-1.1pct），其中应收账款增加，计提信用减值损失 0.38 亿，以及本期获得政府补助减少，导致其他收益环比减少 0.12 亿。

免热处理合金取得多项成果，市场化进度领先

公司是一体化压铸免热处理材料先行者，22 年以来公司完成了 FT0 报告，确保了免热处理合金技术的自由使用和开发、制作了 CrachFEM 失效材料卡片，能够大大缩短下游客户材料验证周期。在市场化进度上，公司已率先在某高端新能源汽车电池包箱体及托盘支架加强板结构件上取得市场化应用，并与文灿集团，以及众多下游整车厂建立合作关系，进行多个项目的前期验证工作，持续加快免热处理合金的市场推广和量产进程。

中间合金及车轮产品结构改善，锂钠电池材料项目持续推进

功能中间合金方面，公司高端产品占比逐步扩大，1-9月高端晶粒细化剂销量同比+127.59%，航空航天级特种中间合金销量同比+45.60%。铝合金车轮方面，公司进一步提升泰国工厂生产能力、持续加快墨西哥工厂建设，并重点布局新能源车和商用车车轮的开发，以及再生铝车轮生产。锂钠电池材料方面，一期将建成1万吨六氟磷酸锂等产能，该项目已开始施工建设，主要生产设备陆续进场安装，业务已开始洽谈，公司预计一期将于2023年3月投产。公司各项业务均取得积极进展，我们看好公司发展。

风险提示：原材料价格大幅波动，下游需求不及预期，再生铝补贴等行业政策出现变化。