

四通新材：产业链向下游延伸，产品向高端转型

核心观点：

■全球多元铝材轻量化供应商。

据公告，公司目前是行业内规模最大、品种最全的中间合金产品制造商和中国第二大铝合金车轮制造商（全资子公司立中股份），产业链从上游功能性中间合金制造延伸到下游汽车轻量化铝轮毂及铝部件等深加工领域，致力于成为全球多元铝材轻量化龙头企业。公司 2018 年实现营收 67.55 亿元，同比增长 7.85%；归母净利润 3.9 亿元，同比下降 3.65%，公司主营产品为铝合金车轮轻量化产品和功能性中间合金新材料业务，毛利占比分别为 84%和 11%。

■功能性中间合金新材料业务内生增长强劲，产品向高端化转型。

功能性中间合金新材料是公司传统主业，经过多年发展成为国内产销量最大的龙头企业，并于 2015 年 3 月登陆创业板。据公告，目前总产能约 6.9 万吨，下游广泛应用于汽车、高铁、航空航天、军工等领域。内生增长主要来自于两大领域，一是晶粒细化剂的产能扩张。公司通过自主研发以及并购英国海湾公司，已经掌握了世界领先的晶粒细化剂产品生产技术。据公告，公司目前可用产能 2 万吨/年，并配套在建年产 2.5 万吨生产线，产能、产量有望大幅扩张，并逐渐向高端化转型。二是钛合金及高温合金用中间合金的产能释放。据公告，公司目前已经建成国内领先的特种合金生产线，产能 2000 吨/年，未来产能逐渐释放，有望在航空航天用高端中间合金领域不断发力。

■注入大股东旗下立中股份 100%股权，成为仅次于中信戴卡的中国第二大铝轮毂制造商，积极推进产能扩张和产品结构优化。

2018 年 12 月，公司成功注入大股东旗下天津立中股份 100%股权，产业链向下游铝轮毂深加工领域延伸，有望发挥协同效应，提高公司盈利能力。据公告，天津立中股份是仅次于中信戴卡的国内第二大汽车铝轮毂制造商，目前在国内拥有 5 家车轮制造厂，泰国拥有 1 家车轮制造厂，总产能 1900 万只/年，2018 年产量 1820 万只，产能利用率 96%。据公告，未来公司铝轮毂利润增长点一是继续加大海外布局，目前正建设泰国第二工厂，并计划建设墨西哥工厂以规避贸易摩擦并

抢占国际市场；二是加大高端大尺寸锻造铝轮毂生产，提升高端产品比例；三是加快高强铝悬挂零部件募投产能投放，丰富产品类型，增强公司盈利能力。

■财务结构健康，现金流充沛，具备较强的外延式增长实力。

公司大股东控制力强且财务状况好，实控人臧氏家族合计控股比例约 77%，大股东股权质押率约 20%，上市公司资产负债率 49%，2018 年底经营性现金流净额达到 6.3 亿，整体财务结构健康，经营现金流充沛，具备较强的外延式并购实力。

■给予“买入-A”投资评级，6 个月目标价 15.87 元。

随着公司产能逐步释放以及产品结构的优化，我们预计 2019-2021 年公司归母净利润分别为 4.2、4.9、5.8 亿元，同比增速 7%、18%、17%，对应 PE 分别为 16.4x、13.9x、11.8x。考虑到公司内生增长和外延并购潜力，给予公司 2019 年 22xPE，6 个月目标价 15.87 元。

■风险提示：1) 项目产能投放不及预期；2) 下游铝合金需求不及预期。

(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入	1,150.0	6,754.6	6,881.9	7,295.7	7,762.2
净利润	104.8	390.2	417.2	492.9	577.2
每股收益(元)	0.18	0.67	0.72	0.85	1.00
每股净资产(元)	1.23	5.02	5.73	6.45	7.30
盈利和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
市盈率(倍)	65.2	17.5	16.4	13.9	11.8
市净率(倍)	9.6	2.4	2.1	1.8	1.6
净利润率	9.1%	5.8%	6.1%	6.8%	7.4%
净资产收益率	14.7%	13.8%	13.0%	13.7%	14.1%
股息收益率	1.2%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
ROIC	21.2%	68.7%	12.5%	15.4%	17.6%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

免责声明

本信息版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本信息的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本信息进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。