

2020年01月12日

公司研究

评级：买入（首次覆盖）

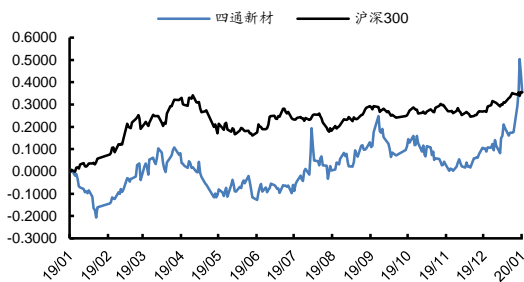
研究所

证券分析师：代鹏举 S0350512040001  
021-68591581 daipj@ghzq.com.cn  
证券分析师：潮浩 S0350519100002  
021-60338122 chaoh@ghzq.com.cn  
证券分析师：苏立赞 S0350519090001  
sulz@ghzq.com.cn  
证券分析师：邹刚 S0350519090002  
zoug@ghzq.com.cn

## 轻量化趋势助力，主动作为加倍受益

### ——四通新材（300428）事件点评

最近一年走势



相对沪深300表现

| 表现    | 1M   | 3M   | 12M  |
|-------|------|------|------|
| 四通新材  | 22.4 | 21.8 | 46.0 |
| 沪深300 | 6.7  | 7.4  | 35.5 |

市场数据

|            | 2020-01-10   |
|------------|--------------|
| 当前价格（元）    | 16.23        |
| 52周价格区间（元） | 9.27 - 18.25 |
| 总市值（百万）    | 9386.93      |
| 流通市值（百万）   | 2240.54      |
| 总股本（万股）    | 57836.93     |
| 流通股（万股）    | 13804.92     |
| 日均成交额（百万）  | 45.41        |
| 近一月换手（%）   | 103.73       |

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

## 事件：

公司发布年度业绩预告：2019年，公司实现归属于上市公司股东的净利润4.29亿元-5.07亿元，同比增长10%-30%。

## 投资要点：

- 中间合金、铝合金车轮双主业** 公司当前拥有中间合金和铝合金车轮两大主业，2019H1，铝合金车轮业务收入占比78.41%，毛利占比76.55%；在细分领域，公司均处于行业领先地位，中间合金领域，公司年生产能力超过6万吨，产品种类超过100种，产品广泛应用于汽车、高铁、航空航天等领域。铝合金车轮领域，公司整体产能达到1600万只，客户覆盖宝马、奥迪、奔驰、长城、吉利、上汽等国内外头部汽车厂商。
- 加大海外布局强化新品拓展，逆势实现业绩增长** 铝合金车轮方面，在国内汽车销售存在增长压力的背景下，公司加大海外高端市场布局，宝马、奥迪等国际汽车厂商的销售额占比进一步提升，根据中报数据，国际厂商占比提升7.56PCT，毛利率相应提升3.10PCT；中间合金方面，2019年1~11月，国内铝材产量同比增长12.29%，叠加公司高端晶粒细化剂产品的批量生产和航空航天市场取得重要突破，中间合金业务实现快速增长。综合影响下，2019年全年，公司实现归母净利润4.29亿元-5.07亿元，同比增长10%-30%。
- 新能源汽车、通信多点布局，业绩具备爆发潜力** 新能源汽车方面，公司加大客户和产品拓展力度，成为特斯拉、蔚来、小鹏汽车供应商的同时，进一步向铝合金轻量化结构件拓展，投资建设100万套汽车高强铝悬挂零部件项目，新能源汽车方向有望实现配套数量和单车价值的双升。通信方面，公司投资建设新型5G通信设备专用轻量化铝合金材料，贡献增量业绩的同时，切入5G产业链将为公司发展打开新的空间。
- 盈利预测和投资评级：买入评级。** 在保持现有业务增长趋势的基础上，公司主动作为，横向拓展新能源汽车市场，纵向向铝合金构件延伸，看好公司业绩弹性。预计2019-2021年归母净利润分别为4.76

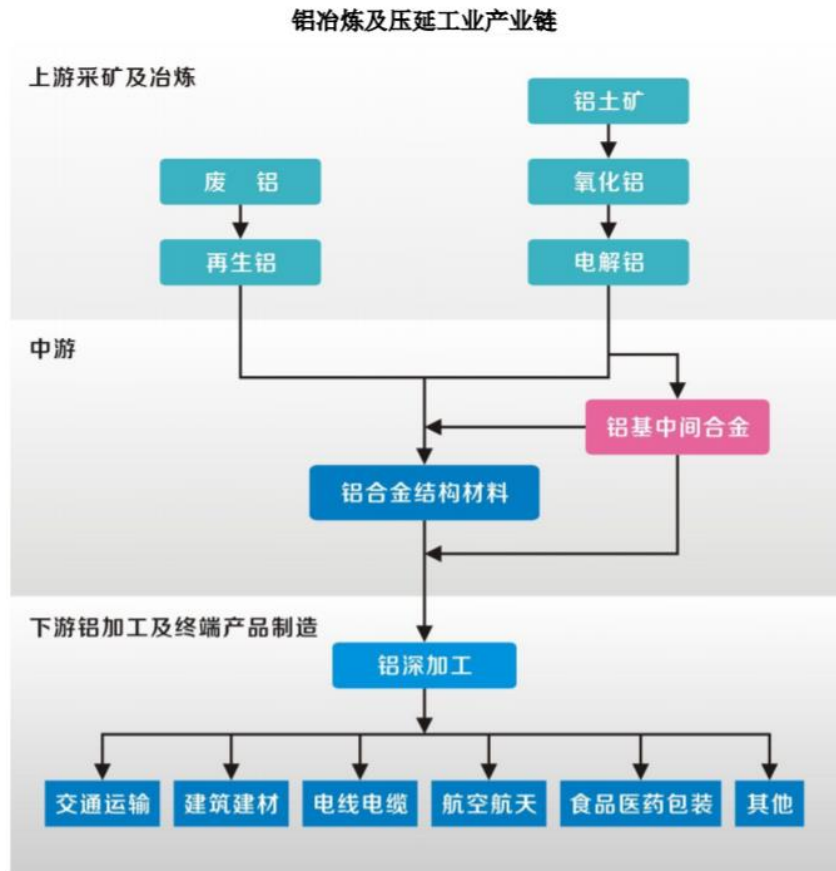
亿元、5.48 亿元及 6.23 亿元，对应 EPS 分别为 0.90 元、1.03 元及 1.18 元，对应当前股价 PE 分别为 19 倍、17 倍以及 15 倍，给予买入评级。

- **风险提示：**1) 经济复苏不及预期；2) 新能源汽车拓展不及预期；3) 5G 建设不及预期。

| 预测指标       | 2018   | 2019E  | 2020E  | 2021E  |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 主营收入（百万元）  | 6755   | 6998   | 7881   | 8692   |
| 增长率(%)     | 487%   | 4%     | 13%    | 10%    |
| 归母净利润（百万元） | 390    | 476    | 548    | 623    |
| 增长率(%)     | 272%   | 22%    | 15%    | 14%    |
| 摊薄每股收益（元）  | 0.74   | 0.90   | 1.03   | 1.18   |
| ROE(%)     | 13.32% | 13.92% | 13.74% | 13.45% |

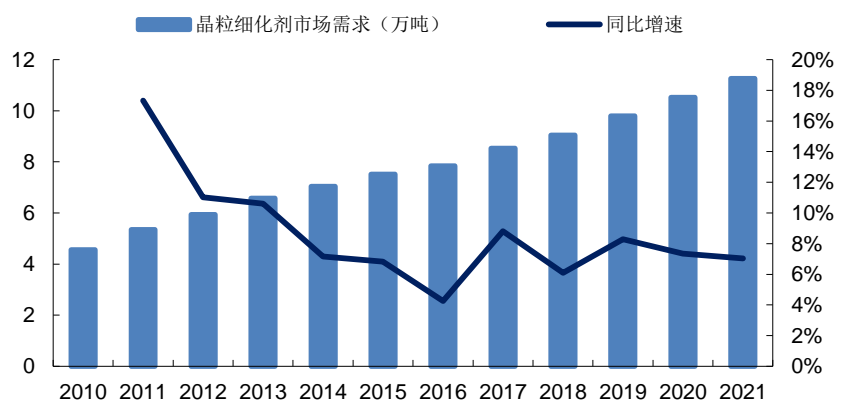
资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

图 1: 铝基中间合金所处产业链



资料来源：四通新材招股说明书、国海证券研究所

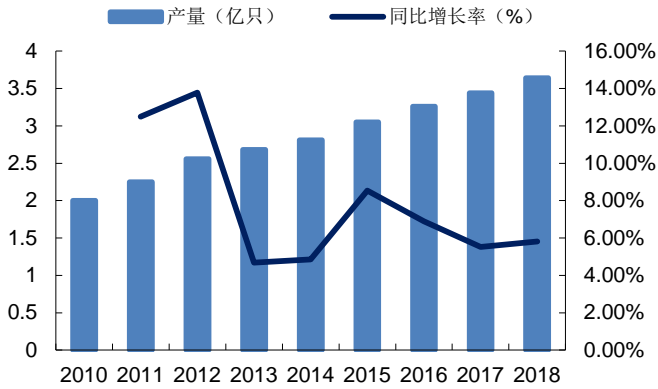
图 2: 铝基中间合金晶粒细化剂市场需求预测



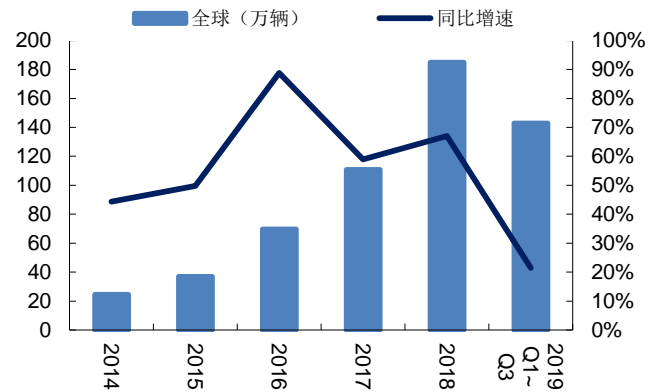
资料来源：产业信息网、国海证券研究所

图 3: 全球铝合金轮毂产量 (车轮铝制化趋势明显)

图 4: 全球新能源汽车销量



资料来源：前瞻产业研究院、国海证券研究所



资料来源：汽车之家、国海证券研究所

表 1: 公司重要在建项目

|   |  |
|---|--|
| 1 | 年产 400 万只轻量化铸旋铝合金车轮和 100 万套汽车高强铝悬挂       |
| 2 | 工业 4.0 智能化改造工程                           |
| 3 | 年产 80 万只重载 卡车客车用液态模锻高强韧轻量化铝合金车轮智能制造产业化项目 |
| 4 | 45 万只高级锻造镁铝合金轮毂项目                        |
| 5 | 年产 2 万吨金属元素添加剂和 2000 吨航空航天用特种中间合金项目      |
| 6 | 年产 2.5 万吨高端晶粒细化剂项目                       |
| 7 | 新型 5G 通信设备专用轻量化铝合金材料项目                   |

资料来源：公司 2019 年中报、公司公告、国海证券研究所

附表：四通新材盈利预测表

| 证券代码:              | 300428.SZ   |              |              |              | 股价:                | 16.23        | 投资评级:        | 买入           | 日期:          | 2020-01-10 |
|--------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------|
| 财务指标               | 2018        | 2019E        | 2020E        | 2021E        | 每股指标与估值            | 2018         | 2019E        | 2020E        | 2021E        |            |
| <b>盈利能力</b>        |             |              |              |              | <b>每股指标</b>        |              |              |              |              |            |
| ROE                | 13%         | 14%          | 14%          | 13%          | EPS                | 0.74         | 0.90         | 1.03         | 1.18         |            |
| 毛利率                | 19%         | 20%          | 20%          | 20%          | BVPS               | 5.48         | 6.37         | 7.40         | 8.57         |            |
| 期间费率               | 9%          | 12%          | 12%          | 12%          | <b>估值</b>          |              |              |              |              |            |
| 销售净利率              | 6%          | 7%           | 7%           | 7%           | P/E                | 23.36        | 19.14        | 16.64        | 14.64        |            |
| <b>成长能力</b>        |             |              |              |              | P/B                | 3.14         | 2.70         | 2.33         | 2.01         |            |
| 收入增长率              | 487%        | 4%           | 13%          | 10%          | P/S                | 1.35         | 1.30         | 1.16         | 1.05         |            |
| 利润增长率              | 272%        | 22%          | 15%          | 14%          |                    |              |              |              |              |            |
| <b>营运能力</b>        |             |              |              |              | <b>利润表 (百万元)</b>   | <b>2018</b>  | <b>2019E</b> | <b>2020E</b> | <b>2021E</b> |            |
| 总资产周转率             | 1.03        | 0.98         | 1.00         | 1.01         | <b>营业收入</b>        | <b>6755</b>  | <b>6998</b>  | <b>7881</b>  | <b>8692</b>  |            |
| 应收账款周转率            | 3.98        | 3.98         | 3.98         | 3.98         | 营业成本               | 5472         | 5579         | 6299         | 6938         |            |
| 存货周转率              | 4.62        | 4.62         | 4.62         | 4.62         | 营业税金及附加            | 37           | 38           | 43           | 47           |            |
| <b>偿债能力</b>        |             |              |              |              | 销售费用               | 307          | 318          | 358          | 394          |            |
| 资产负债率              | 56%         | 52%          | 49%          | 46%          | 管理费用               | 172          | 420          | 473          | 522          |            |
| 流动比                | 1.31        | 1.49         | 1.67         | 1.86         | 财务费用               | 62           | 84           | 80           | 76           |            |
| 速动比                | 0.93        | 1.11         | 1.26         | 1.42         | 其他费用/(-收入)         | (17)         | (5)          | 9            | 10           |            |
|                    |             |              |              |              | <b>营业利润</b>        | <b>454</b>   | <b>554</b>   | <b>638</b>   | <b>725</b>   |            |
| <b>资产负债表 (百万元)</b> | <b>2018</b> | <b>2019E</b> | <b>2020E</b> | <b>2021E</b> | 营业外净收支             | 1            | 1            | 1            | 1            |            |
| 现金及现金等价物           | 961         | 1491         | 1918         | 2439         | <b>利润总额</b>        | <b>455</b>   | <b>555</b>   | <b>639</b>   | <b>726</b>   |            |
| 应收款项               | 1698        | 1759         | 1981         | 2185         | 所得税费用              | 49           | 60           | 69           | 79           |            |
| 存货净额               | 1185        | 1216         | 1373         | 1512         | <b>净利润</b>         | <b>406</b>   | <b>495</b>   | <b>569</b>   | <b>647</b>   |            |
| 其他流动资产             | 214         | 222          | 249          | 275          | 少数股东损益             | 15           | 19           | 22           | 25           |            |
| <b>流动资产合计</b>      | <b>4058</b> | <b>4687</b>  | <b>5521</b>  | <b>6411</b>  | <b>归属于母公司净利润</b>   | <b>390</b>   | <b>476</b>   | <b>548</b>   | <b>623</b>   |            |
| 固定资产               | 1763        | 1662         | 1576         | 1493         |                    |              |              |              |              |            |
| 在建工程               | 123         | 127          | 129          | 132          | <b>现金流量表 (百万元)</b> | <b>2018</b>  | <b>2019E</b> | <b>2020E</b> | <b>2021E</b> |            |
| 无形资产及其他            | 342         | 342          | 319          | 297          | <b>经营活动现金流</b>     | <b>634</b>   | <b>655</b>   | <b>537</b>   | <b>628</b>   |            |
| 长期股权投资             | 102         | 102          | 102          | 102          | 净利润                | 406          | 495          | 569          | 647          |            |
| <b>资产总计</b>        | <b>6588</b> | <b>7120</b>  | <b>7848</b>  | <b>8635</b>  | 少数股东权益             | 15           | 19           | 22           | 25           |            |
| 短期借款               | 1559        | 1569         | 1579         | 1589         | 折旧摊销               | 209          | 210          | 200          | 190          |            |
| 应付款项               | 1144        | 1174         | 1326         | 1460         | 公允价值变动             | (13)         | 0            | 0            | 0            |            |
| 预收帐款               | 6           | 6            | 7            | 8            | 营运资金变动             | 16           | (131)        | (559)        | (504)        |            |
| 其他流动负债             | 392         | 392          | 392          | 392          | <b>投资活动现金流</b>     | <b>(443)</b> | <b>97</b>    | <b>84</b>    | <b>80</b>    |            |
| <b>流动负债合计</b>      | <b>3100</b> | <b>3141</b>  | <b>3303</b>  | <b>3448</b>  | 资本支出               | (1723)       | 97           | 84           | 80           |            |
| 长期借款及应付债券          | 374         | 374          | 374          | 374          | 长期投资               | (20)         | 0            | 0            | 0            |            |
| 其他长期负债             | 184         | 184          | 184          | 184          | 其他                 | 1301         | 0            | 0            | 0            |            |
| <b>长期负债合计</b>      | <b>558</b>  | <b>558</b>   | <b>558</b>   | <b>558</b>   | <b>筹资活动现金流</b>     | <b>339</b>   | <b>6</b>     | <b>6</b>     | <b>5</b>     |            |
| <b>负债合计</b>        | <b>3658</b> | <b>3699</b>  | <b>3861</b>  | <b>4006</b>  | 债务融资               | 1845         | 10           | 10           | 10           |            |
| 股本                 | 530         | 530          | 530          | 530          | 权益融资               | 1            | 0            | 0            | 0            |            |
| 股东权益               | 2930        | 3421         | 3987         | 4629         | 其它                 | (1507)       | (4)          | (4)          | (5)          |            |
| <b>负债和股东权益总计</b>   | <b>6588</b> | <b>7120</b>  | <b>7848</b>  | <b>8635</b>  | <b>现金净增加额</b>      | <b>530</b>   | <b>758</b>   | <b>627</b>   | <b>713</b>   |            |

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【汽车组介绍】

## 【军工组介绍】

代鹏举，上海交通大学硕士，8年证券行业从业经历，目前负责化工行业 and 中小市值研究。

潮浩，上海交通大学工学学士，经济学硕士，八年证券从业经历，目前负责汽车行业上市公司研究。

苏立赞，清华大学工学硕士，西北工大工学学士；5年军工领域产业经验，3年军工行业投研经验；主要负责军工行业上市公司研究

邹刚，上海交通大学硕士，三年军方装备研究所工作经验，负责军工行业上市公司研究。

王炎太，上海交通大学金融学学士，美国福特汉姆大学数量金融硕士，2018年加入国海证券研究所。

## 【分析师承诺】

代鹏举、邹刚、苏立赞、潮浩，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。