万联证券

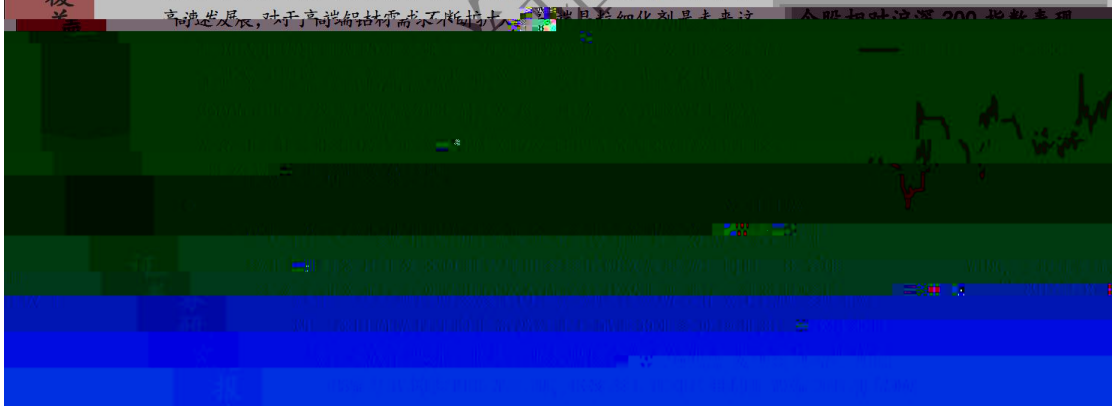
公司研究

首次覆盖

收盘价（元）	13.55
总市值（亿元）	78.37
流通A股市值（亿元）	18.71

投资要点：

- **高端铝材供不应求，汽车轻量化成大趋势，公司加大研发力度，扩大生产产能，以应对未来需求增长：**我国航天、高铁、汽车等领域高速发展，对于高端铝材需求不断扩大，[illegible]

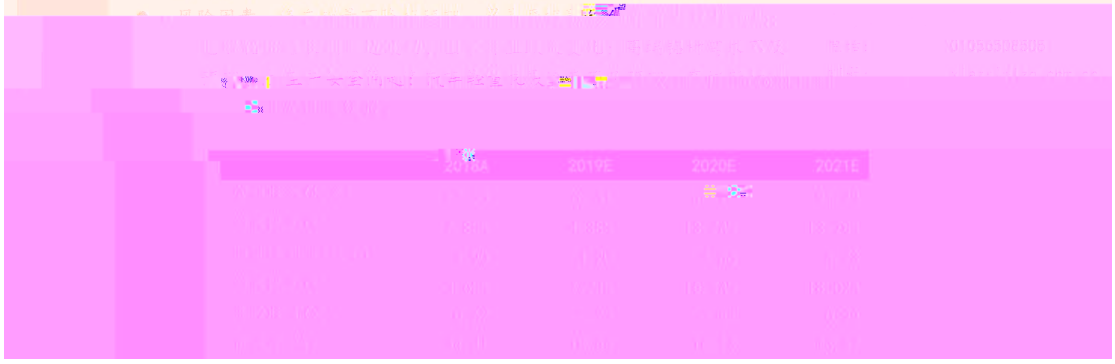


报告

企业更好的规避贸易壁垒，并逐步占领更多国际高端市场。

- **盈利预测与投资建议：**预计 19-21 年公司归母净利润为 4.20、4.86、5.73 亿元；EPS 为 0.73、0.84、0.99 元；对应收盘价 13.55 元的 PE 分别为 18.6[illegible]3、13.67 倍。首次覆盖予以“增持”评级。

执业证书编号：	S0270518060001
电话：	01056508508
邮箱：	wangsm@wlzq.com.cn



数据来源：WIND，万联证券研究所

[illegible]权所有，发送给报告发布岗(江珊:jiangshan@wlzq.com.cn)

投资核心观点

- **公司整体判断**

四通新材主营产品包括功能中间合金新材料和铝合金车轮轻量化。公司目前拥有金属晶粒细化、金相变质、元素添加和金属净化等4大类功能中间合金，现有产能6.9万吨，产品达140多种，广泛应用于汽车、高铁、航空航天、军工、电力电子、工业和建筑铝型材、食品医药包装等众多领域，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。铝合金车轮轻量化产品拥有400多个品种、2000多个规格型号。受益于电解铝价格的疲弱，公司成本得到有效控制，另外，市场对于高端铝材的需求有增无减，高端铝材对于铝的性能要求更高，从而拉动功能中间合金新材料的市场不断扩大。汽车轻量化作为[illegible]国政策支持的大方向，有望拉动公司该板块业务持续稳定增长。

- **差异化观点**

2018年9月18日，美国政府宣布将对产自中国的2000亿美元产品（含铝合金车轮）加征10%关税，该税率于美国时间2018年9月24日生效并实行到2018年底；[illegible]9年6月1日起，加征的关税税率提高为25%。公司[illegible]国内出口到美国的铝合金车轮关税税率将达到27.5%。一般人会认为公司业绩受中美贸易摩擦的影响较大，但实际上，[illegible]依照贸易摩擦情况，公司直接承担的关税金额稍有增加，但是人民币汇率贬值已抵消了部分加征关税造成的收入损失，目前对公司的业绩并没有重大影响。此外，公司也在积极与客户沟通，采取主动应对措施。对于加征部分关税，与客户商议共同分担，从而减轻公司的税收负担。将加征关税涉及到的产品转产到泰国工厂生产和交付。同一客户的不同区域项目进行供应商调换，例如将北美项目切换给韩国供应商，将同品牌韩国项目切换给中国供应商。这些举措为公司的持续稳定经营打下坚实的基础。

- **估值和评级**

预计19-21年公司归母净利润为4.20、4.86、5.73亿元；EPS为0.73、0.84、0.99元；对应收盘价13.55元的PE分别为18.64、16.13、13.67倍。首次覆盖予以“增持”评级。

- **股价触发因素**

由于公司不断进行全球性并购扩张战略，未来公司可能面临的并购重组会对公司股价产生较大影响；公司募投项目的建设进度、募投项目所在地的相关政策变化也会对公司股价产生影响；作为一家面向高端制造公司，公司新产品的研发和新产品是否顺应市场发展需求，也会对公司股价产生较大影响；此外，公司的生产安全问题和国家的行业政策变化，也会对公司股价产生影响。

- **风险提示**

汽车销量下降超预期；贸易摩擦影响外贸出口超预期；电解铝价格长期单边波动；国家行业政策变化；高端铝材需求不及预期；生产安[illegible]；汽车轻量化及[illegible]展速度不及预期；高端新材料研发进度较慢。

目录

1 公司简介 5
2 公司主营业务 5
2.1 主产品：功能中间合金新材料 6
2.2 主产品：铝合金车轮轻量化 7
2.3 公司主营业务利润丰厚 8
2.4 行业地位 9
2.4.1 功能性中间合金新材料领域的行业地位 9
2.4.2 铝合金车轮轻量化领域的行业地位 9
3 公司经营优势 9
3.1 公司主要原料电解铝价格维持低[illegible]有好公司经营 9
3.2 主营产品[illegible]未来需求旺盛，具有良好的发展前景 11
3.2.1 交通运输业稳步发展 12
3.2.2 建筑及房地产业，保持稳步增长 14
3.2.3 电线电缆需求广泛，年耗铝量不断增加 15
3.2.4 航空航天用铝市场空间庞大 16
3.3 优质的客户资源基础 17
3.4 核心技术优势 17
4 公司未来发展布局 17
4.1 特种功能中间合金新材料的发展布局 17
4.2 铝合金车轮、铝合金成型悬挂零部件的发展布局 18
5 盈利预测与投资建议 18
6 风险因素 19

图表 1：公司发展历程 5
图表 2：公司控股或参股公司 5
图表 3：常用名词解释 6
图表 4：中间合金简介 7
图表 5：18 年公司营收及利润大幅增长 8
图表 6：铝合金车轮业务为公司带来大量利润 8
图表 7：公司业务营收占比 8
图表 8：海内外业务营收占比 8
图表 9：动力煤价格偏弱 9
图表 10：氧化铝价格跌幅扩大 10
图表 11：预焙阳极价格下调 10
图表 12：期货市场铝价持续走弱 11
图表 13：铝锭价格总体走低 11
图表 14：电解铝年产量稳定在高位（万吨） 11
图表 15：铝材产量回落（万吨） 11
图表 16：电解铝产量呈增长趋势（万吨） 11
图表 17：铝材产量开始反弹（万吨） 11
图表 18：汽车产量[illegible]中有升（万辆） 13
图表 19：新能源汽车产量保持高速增长（万辆） 13
图表 20：铁路机车产量总体稳中有升 13
图表 21：国家铁路投资完成额呈上涨趋势 13
图表 22：公共汽车/电车运营里程回落 14
图表 23：轨道交通运营里程加速上涨 14
图表 24：房地产开发投资完成额逐年增加 14
图表 25：房屋施工面积呈上涨趋势 14
图表 26：房屋新开工面积 15
图表 27：房屋竣工面积 15

图表 28：我国城镇化率不断提高 15
图表 29：电线电缆规模指数快速回升 16
图表 30：国内运输飞机数量快速增长 17

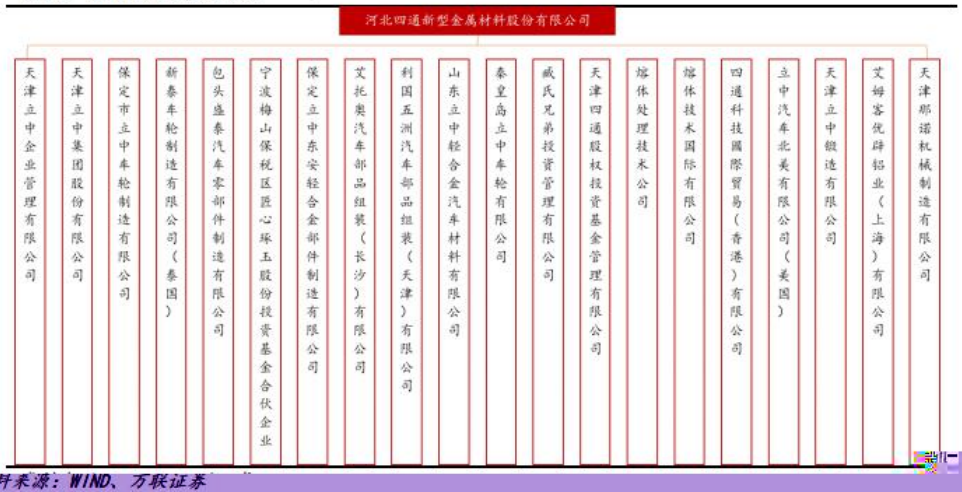
万联证券

万联证券版权所有,发送给报告发布岗(江珊:jiangshan@wlzq.com.cn)

1 公司简介

河北四通新型金属材料股份有限公司始创于1998年，是专业研发、制造、销售金属晶粒细化、金相变质、元素添加和金属净化等功能中间合金新材料的国家级高新技术企业，是中国的功能中间合金企业。经过多年的技术研究和产品开发，部分产品在技术指标上达到了国际先进水平，[illegible]

图表2：公司控股或参股公司



资料来源：WIND、万联证券

2 公司主营业务

公司是专业研发、制造、销售金属晶粒细化、金相变质、元素添加和金属净化等功能性中间合金新材料的国家级高新技术企业，是中国最大的功能性中间合金新材料企业之一，是专业研究制造功能中间合金的首家上市公司。公司是国家火炬计划重点高新

证券报告版权所有，发送给报告发布网江雄(jiangxiong@wlzq.com.cn)

技术企业，河北省创新型企业，河北省第七届最具成长性企业，拥有省级的“企业技术中心”，是“中国有色金属工业协会”会员单位、“钛工业进展”常务理事单位、“中国材料进展”常务理事单位，第二批河北省军民融合产学研用示范基地。此外，公司还专业从事铝合金车轮的研发、设计、制造和销售，是目前国内最大的铝合金车轮生产企业之一。四通新材通过20年的自身发展、和资本助力发展，已经成为行业内产销量最大，产品种类最全，市场客户最多，产品、客户结构合理的领军企业。公司主要业务包括功能性功能中间合金新材料和铝合金车轮轻量化的研发、生产、销售，是国内最大的中间合金生产企业之一。

2.1 主产品：功能中间合金新材料

公司是专业研发、制造、销售金属晶粒细化、金相变质、元素添加和金属净化等功能中间合金新材料的国家级高新技术企业，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，广泛应用于汽车、高铁、航空航天、军工、电力电子、工业和建筑铝型材、食品医药包装等众多领域。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。

功能中间合金是以一种金属为基体，将一种或者几种单质加入其中，以解决该单质易烧损、高熔点不易熔入、密度分离析等问题而专用来改善合金性能的特种金属，是一种添加型的功能材料。中间合金与拟加入的单质相比，一般具有更低的熔点、更快的溶解速度、更稳定的实收率、更强的改善合金性能的能力，因此，中间合金可用于合金生产过程中元素的准确添加及成分调整、细化晶粒、变质处理、净化处理、脱氧脱硫处理、固溶硬化等，在铝及铝合金、铜合金、钢铁等行业有着广泛的应用。

功能中间合金按照基[illegible]

名词	解释
合金	两种或两种以上的金属，或金属与非金属，经熔炼、烧结或用其他方法组合而成的具有金属特性的物质。
中间合金	由一种金属做基体，与其他金属（包括过渡族元素和稀土）或非金属通过热熔和/或化学反应生成的具有特定功能的合金新材料。
熔剂	在冶炼过程中，用以金属液体覆盖、净化、增加熔渣流动性，使熔渣与熔融金属分离或便于扒渣的物质。

计划项目和国家国际科技合作项目、河北省重大成果转化项目，并且是国家标准《铝中间合金》GB/T 27677-2011的主起草单位。目前公司拥有7项发明专利、23项实用新型专利，并获得了30余项科技成果，拥有功能中间合金材料专业研发设备总共有40多台（套）。

图表4：中间合金简介

简单介绍	
合金化型中间合金（添加型中间合金）	主要作用是向熔体中添加某些元素。这些元素与熔体基体元素相比一般具有如下特点： （1）熔点较高，如铝中添加Si、Fe、Cr、Mn、V等元素； （2）易挥发烧损，如铝中添加Mg、Ca等元素 （3）润湿性差，如铝中添加B、C等元素； （4）密度相差大，易偏析，如铝中添加Bi、Sn等元素。 如果某元素直接以单质形式加入熔体，则需要提高加入温度，延长熔炼时间，或者加入过程中烧损加大，实收率难以保证，造成炉前成分的多次调整，影响产品的生产效率。因此一般以该元素中间合金的形式加入，以降低生产成本，获得较为准确的合金成分。
晶粒细化型中间合金	晶粒细化型中间合金加入熔体后，释放出大量的异质形核核心，可作为熔体凝固时的外来晶核，影响熔体结晶的形核过程，从而起到细化合金晶粒的作用。国内外铝合金晶粒细化型中间合金产品主要有：Al-Ti、Al-Ti-B、Al-Ti-B-RE、Al-Ti-C、Al-Ti-B-C等。Al-Ti、Al-Ti-B中间合金在铝合金晶粒细化方面有较高的性价比，是工业上应用较广泛的晶粒细化剂。
变质型中间合金	Al-Si合金具有优良的铸造性能，但是随着硅含量的提高，合金组织中会出现大量的针、片状共晶硅和板块状初晶硅，严重割裂合金基体，开裂倾向增加，合金变脆，力学性能显著下降。因此，当Al-Si合金中硅含量超过6%时，一般需要进行变质处理，即把共晶硅由粗大的针、片状改变成细小的纤维状、叶片状，把初晶硅由粗大的板块状改变成细小的颗粒状。常见的共晶硅变质中间合金有Al-Sr、Al-Sb、Al-RE等。常见的初晶硅变质中间合金有Al-P、Cu-P等。

净化型中间合金主要指Al-B中间合金，主要用于电工用铝的净化处理。其净化

2.2 主产品：铝合金车轮轻量化

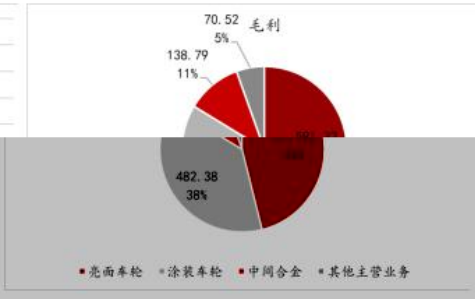
公司专业从事铝合金车轮轻量化的研发、设计、制造和销售。目前，公司产品成型工艺有低压铸造、“低压铸造+旋压”、液态模锻、固态锻造等，产品种类有全涂产品、亮面产品、抛光产品、镶件产品、套色

通过IATF16949质量管理体系认证，ISO14001环境管理体系认证，OHSAS18000

全卫生体系认证，ISO/IEC17025 国家认可实验室和TUV，SFI，VIA，TIP，INMETRO，GOST认证。

公司的铝合金车轮轻量化产业现拥有国家级企业技术中心、国家认证实验室、院士工作站和博士后创新实践基地。200多名专业研发人员、400多名专业质量工程师保障了该产业23年的优良品质。其试验室是目前行业内车轮检测手段先进、检测能力领先的

资料来源：WIND、万联证券



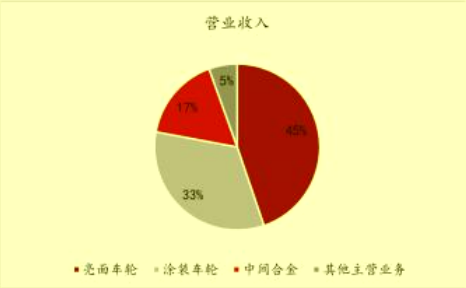
资料来源：WIND、万联证券

铝基功能中间合金业务营收占公司总营收的17%，亮面车轮业务占45%，涂装车轮业务占33%，铝合金车轮业务的毛利率要高于铝基功能中间合金业务的毛利率。此外，公司国内外业务齐头并进，18年，公司中国大陆营收占比为49%，国外业务营业收入占比为51%。

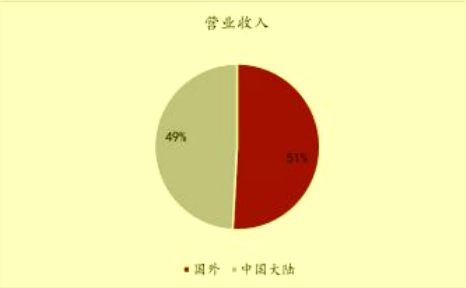
图表7：公司业务营收占比

图表8：海内外业务营收占比

万联证券版权所有,发送给报告发布岗位(工号:jianghan@wlzq.com.cn)



资料来源：WIND、万联证券



资料来源：WIND、万联证券

2.4 行业地位

2.4.1 功能性中间合金新材料领域的行业地位

公司是专业研发、制造、销售金属晶粒细化、金相变质、元素添加和金属净化等功能性中间合金新材料的国家级高新技术企业，是中国最大的功能性中间合金新材料企业之一，是专业研究制造功能中间合金的首家上市公司。公司是国家火炬计划重点高新技术企业，河北省创新型企业，河北省第七届最具成长性企业，拥有省级的“企业技术中心”，是“中国有色金属工业协会”会员单位、“钛工业进展”常务理事单位、“中国材料进展”常务理事单位，第二批河北省军民融合产学研用示范基地。

2.4.2 铝合金车轮轻量化领域的行业地位

公司专业从事铝合金车轮的研发、设计、制造和销售，是目前国内最大的铝合金车轮生产企业之一。公司作为主要起草人之一，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。通过不断的技术创新及深入研究，公司完成对关键核心技术的掌握并形成了一大批自主知识产权。

3 公司经营优势

3.1 公司主要原料电解铝价格维持低位，利好公司经营

公司生产经营所需的主要原材料之一为电解铝，公司采用原材料价格与加工费相结合的产品定价方式。电解铝价格上涨，将导致公司原材料及产品价格上涨，使公司的原材料及在产品占用更多的流动资金，增加公司流动资金压力；电解铝价格下跌，将导致公司原材料及产品价格下跌，使公司原材料及在产品对流动资金的占用减少，减轻公司流动资金压力。但如果电解铝价格持续、大幅、单方向波动，公司不能将原材料价格的变动完全和及时地转移，则会对公司的加工费水平及毛利率等造成一定的影响。

图表9：动力煤价格偏弱

万联证券版权所有,发送给报告发布岗(江珊:jiangshan@wlzq.com.cn)

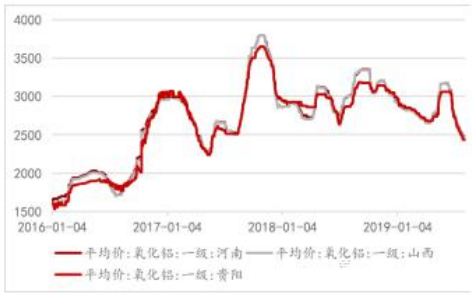
资料来源：WIND、万联证券

生产电解铝所耗动力煤价格偏弱。正值盛夏，动力煤供需趋于宽松，电厂高库存、产地煤及进口煤高供给对煤价的抑制，煤价整体不具备向好基础。预计短期煤价仍以震荡为主。

电解铝的上游产品氧化铝供应过剩，价格一路走低。百川资讯指出，国内氧化铝供给端库存上升，进口氧化铝不断到港，各项综合来看氧化铝供应过剩明显。需求端电解铝企业前期以执行长单为主不进行现货采购或少量采购适当打压氧化铝现货市场成交价格，当价格符合电解铝企业的心理预期后电解铝企业开始批量进行现货采购并未出现抢购现象这也使得氧化铝价格始终难以筑底，也推动了价格始终保持下行趋势。

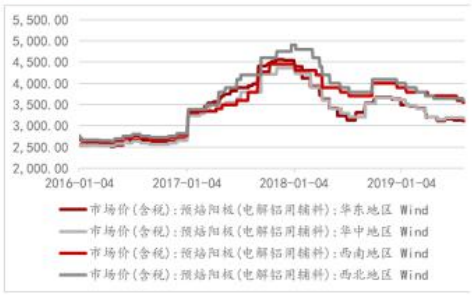
电解铝用碳材预焙阳极价格下调。受沫煤石油焦、煤沥青价格下滑影响，中国预焙阳极市场主流价格不断走低。7月，中国预焙阳极市场主流价格下调50元/吨左右。

图表10：氧化铝价格跌幅扩大



资料来源：WIND、万联证券

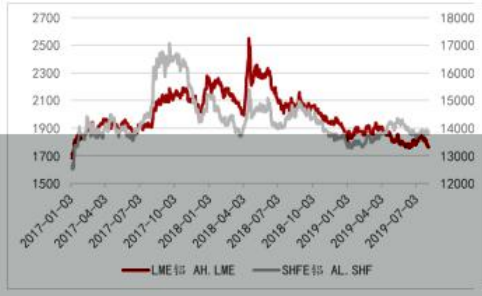
图表11：预焙阳极价格下调



资料来源：WIND、万联证券

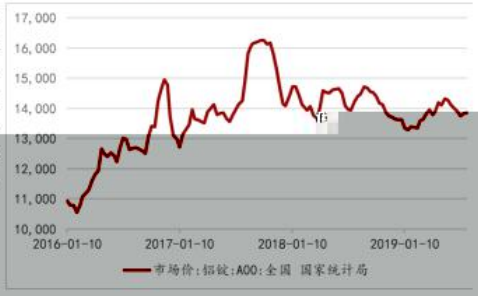
在期货市场，受美元指数走强影响，伦铝承压[illegible]国内虽然铝锭社会库存在7月末意外下降，但市场淡季效应明显，消费仍旧疲弱，沪铝整体呈现弱势。现货市场的铝锭价格受需求疲软影响，继续走低。据百川资讯指出：截至2019年7月[illegible]日，中国电解铝有效产能4751.5万吨，开工3596.85万吨，开工率75.69%；中国电解铝已减产量[illegible]

图表12：期货市场铝价持续走弱



资料来源：WIND、万联证券

图表13：铝锭价格总体走低

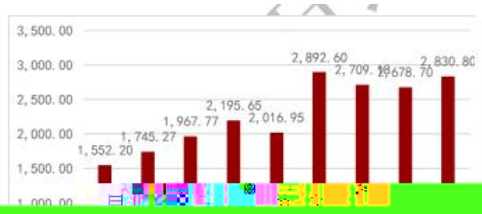


资料来源：WIND、万联证券

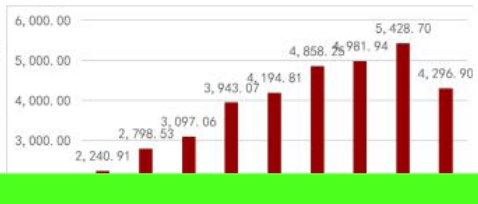
3.2 主营产品未来需求旺盛，具有良好的发展前景

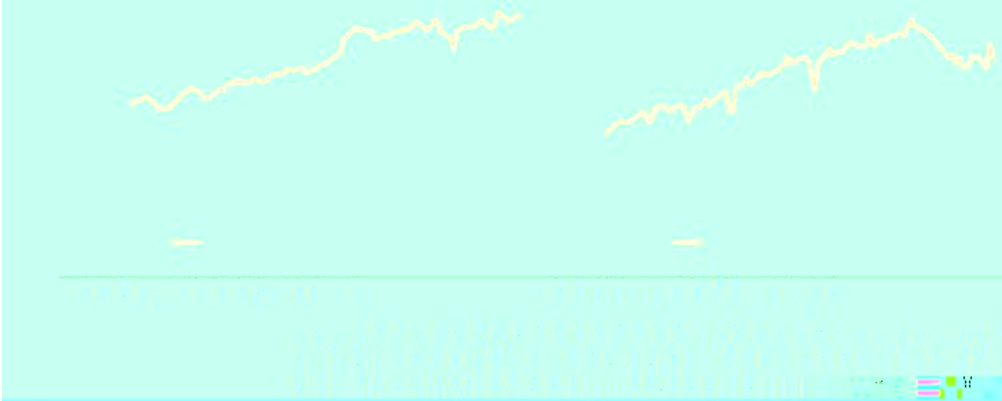
公司已成为功能中间合金新材料市场中的龙头企业之一。由于电解铝基本上以合金形态应用于下游产品，所以铝基功能中间合金的用量和电解铝的用量保持同向态势。加之，铝加工业结构升级，对于铝材性能提出了更高要求，特别是航空航天、交通装备等行业的需求不断提升，工业节能减耗要求铝加工材性能更加优异而能耗更低，这些都在进一步拓展铝基功能中间合金的应用空间。

图表14：电解铝年产量稳定在高位（万吨）



图表15：铝材产量回落（万吨）





《“十三五”交通领域科技创新专项规划》指出，未来将围绕先进轻量化材料、轻量化先进工艺和轻量化结构优化技术创新，推动结构轻量化技术在汽车产业各领域规模化应用。重点研究高强度钢、轻合金材料（如铝合金、镁合金）、碳纤维等新型材料特性和应用技术。形成轻量化整车产品和关键零部件的自主开发能力，[illegible]低乘用车和商用车产品的平均单车整备质量。由此可以看出，未来对于铝合金车轮轻量化的需求有增无减。

铝合金车轮的上游为电解铝和铝合金，下游行业为汽车制造和售后服务。全球汽车车轮材料主要经历了钢铁材料、合金材料（如铝合金）等演变过程，目前以铝合金车轮为主。从铝合金车轮的发展来看，长时期内，钢制车轮在车轮制造业中占主导地位，但随着汽车工业的飞速发展，人们对车辆安全、环保、节能的要求日趋严格，铝合金车轮以其安全、节能、美观、舒适等特点，逐步取代了钢制车轮。在售后服务市场中，铝合金车轮制造商直接面对汽车配件零售商，其销售网络的覆盖面和销售状况直接决定车轮的需求数量和更新换代速度。我国汽车制造业经过二十多年的高速发展，国内汽车保有量持续增加，终端消费者对维修、保养的意识不断提高，个性化追求逐渐成为趋势，改装市场逐渐发展起来，加上政府针对二手车流通、售后改装和维修出台了相关规范和促进政策，车轮产业在售后服务市场面临重大商机。

图表18：汽车产量总体稳中有升（万辆）

资料来源：国家统计局、万联证券

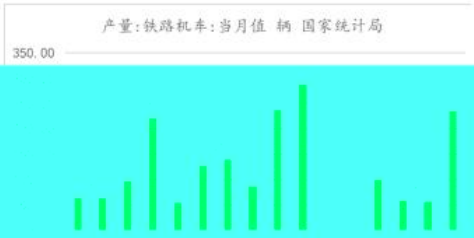
图表19：新能源汽车产量保持高速增长（万辆）

资料来源：国家统计局、万联证券

铁路建设稳步推进，铁机车产量回升，带动铝材需求。我国是一个铁路资源匮乏的国家，铁路建设成为未来20年我国急需大力发展的瓶颈领域。产业信息网发布的《2015-2020中国铝基功能中间合金市场供需及投资评估报告》指出中国铁路客运专线动车组采用CRH1、CRH2、CRH3、CRH5、CRH380五种类型，除CRH1型车体外其余4种动车组车体均为铝合金材质。高速列车由于轻量化、密封性和抗腐蚀性要求较高，大部分采用大断面高强铝合金型材制造，每辆车体的铝型材平均用量约8-10吨，其中90%以上为大断面空心铝挤压材。

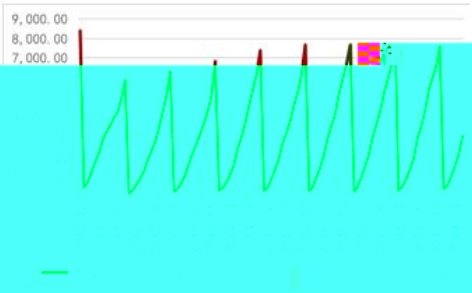
19年6月份铁路机车产量235辆，上半年共产铁路机车450辆，较18年上半年的产量的444辆多了6辆，总体保持稳定增长。另外，19年上半年国家铁路投资累计完成额为3044.90亿，去年同期数据为2968.73亿，同比增长了2.56%。从中可以看出，国家仍在加大国内铁路运输建设。

图表20：铁路机车产量总体稳中有升



资料来源：国家统计局、万联证券

图表21：国家铁路投资完成额呈上涨趋势



资料来源：中国铁路总公司、万联证券

轨道交通行业迎来大发展机遇，带动装备产业千亿市场规模，从而拉动铝材需求。国内轨道交通车辆用铝材已基本实现国产化。"十二五"以来，我国的交通装备制造已取得非凡成就。汽车产销量连续六年稳居全球第一，轨道交通装备产业规模、产销量均居世界第一。据前瞻产业研究院发布的《中国城市轨道交通行业市场前瞻与投资战略规划分析报告》统计数据显示，截至2017年末，全国轨道交通运营线路149条，增加25条，运营线路总长度4484.2公里，增加756.7公里，其中，地铁线路124条、3976.9公里，轻轨线路6条、203.0公里。城市客运轮渡运营航线92条，减少20条，运营航线总长度434.9公里，减少70.1公里。轨道交通完成183.05亿人，增长13.3%，运营里程5.07亿列公里，增长17.1%。截止至2017年，全国有32个城市开通了轨道交通，2017年新开通2个。拥有轨道交通车站3040个，增加577

半年，我国9个城市10条城市轨道线路开通运营。截止至2017年，全国有32个城市开通了轨道交通，2017年新开通2个。拥有轨道交通车站3040个，增加572个;运营车辆28125辆，增长18.2%。2018年上半年，我国9个城市10条城市轨道线路开通运营。

图表22：公共汽车/电车运营里程回落

资料来源：交通部、万联证券

图表23：轨道交通运营里程加速上涨

资料来源：交通部、万联证券

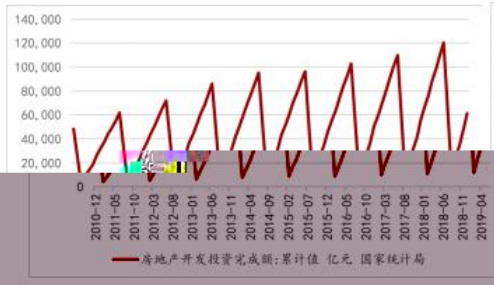
从交通部公布的数据来看，2016年，我国公共汽车和电车的运营里程达到高峰，为358.32亿公里，17年为355.20亿公里，同比下降0.9%；8年为346.10亿公里，同比下降2.56%，总体呈现加速下降趋势。而城市轨道交通运营里程维持高速增长，16年该数据为4.33亿列公里，17年为5.07亿列公里，同比增长17.09%；18年为6.01亿列公里，同比增长18.54%。城市轨道交通运营里程呈现出加速上涨的趋势。

交通装备制造业历来对信息产业、电子工业、材料工业等相关产业具有很强的带动效应。交通装备的发展呈现轻量化、自动化、集成化、模块化和信息化的特征。该领域的快速发展，有助于进一步拉动我国铝材内需。

3.2.2 建筑及房地产业，保持稳步增长

建筑及房地产业是国内最大的铝型材消费领域，在建筑铝型材的分品种消费领域中，铝合金门、窗、幕墙型材又占其中的主体。住建部发布《建筑业发展“十三五”规划》指出“十三五”期间以完成全社会固定资产投资建设任务为基础,全国建筑业总产值年均增长7%,建筑业增加值年均增长5.5%。国家统计局数据显示：2018年，我国房地产开发投资12.03万亿，同比增长9.53%，房地产开发企业房屋施工面积82.23亿平方米，同比增长5.22%，房屋新开工面积20.93亿平方米，同比增长17.17%，房屋竣工面积9.36亿平方米，同比下降7.82%。该数据可以看出，房屋施工面积在逐年增长，竣工面积虽18年有所回落，但未来仍具上涨潜力。铝材消费仍然具有韧性。

图表24：房地产开发投资完成额逐年增加



图表25：房屋施工面积呈上涨趋势

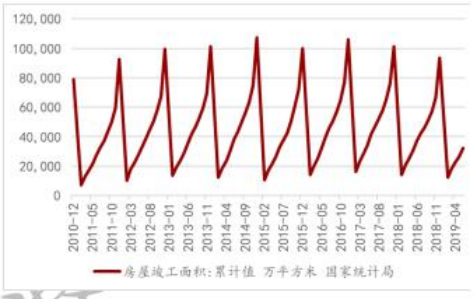
万联证券版权所有,发送给报告发布员(江珊 jiangshan@wlzq.com.cn)

资料来源：国家统计局、万联证券

资料来源：国家统计局、万联证券

图表26：房屋新开工面积

图表27：房屋竣工面积



资料来源：国家统计局、万联证券

资料来源：国家统计局、万联证券

根据中共中央和国务院印发的《国家新型城镇化规划(2014-2020年)》，2013年我国常住人口城镇化率为53.7%，户籍人口城镇化率只有36%左右，不仅远低于发达国家80%的平均水平，也低于人均收入与我国相近的发展中国家60%的平均水平；我国城镇[illegible]

[illegible]在宅建筑面积从2000年的20.30平方米[illegible]增长。

图表28：我国城镇化率不断提高

资料来源：国家统计局，万联证券

3.2.3 电线电缆需求广泛，年耗铝量不断增加

电线电缆产品广泛应用于国民经济各个领域，配套于各产业、国[illegible]建设和重大建设工程，是现代经济和社会正常运转的基础保障。电线电缆行业是机械工业中仅次于汽车产业的第二大产业。

图表29：电线电缆规模指数快速回升

资料来源：工商业联[illegible]证券

我国能源分布区域性较为明显，主要集中在西北部。而大部分的用电负荷集中在东部。这使得我国能源资源与负荷中心不匹配，增加了电力资源的调配难度。这使得发展特高压电网变得[illegible]

[redacted]

3.2.4 航空航天用铝市场空间庞大

大飞机项目所需铝板从国外进口的价格比国内铝板价格贵几十倍，我国正在研制中的大型客机C919计划30%以上的材料采用国内的铝合金。2008年我国大飞机项目正式启动，19年8月1日5时32分，我国自主研制的C919大型客机第4架试飞机（编号104架机），顺利完成首次飞行试验任务。C919大型客机计划共投入6架试飞机（编号分别为101架、[illegible]

[illegible]06架机）。101架机和103架机、102架机在陕西阎良、[illegible]地开展飞行试验。104架机主要承担航电系统、起飞着陆性能、自动飞行系统和自然结冰等相关试飞科目。根据研制计划，其余2架试飞机（105、106架机）将于19年下半年陆续完成首次飞行试验任务。

铝锂合金具有低密度、高比强度、高比刚度、优良的低温性能、良好的耐腐蚀性能和卓越的超塑成型性能，用其取代常规的铝合金可使构件质量减轻15%，刚度提高15%～20%，被认为是航空航天工业中的理想结构材料。铝锂合金主要用于制造飞机机身和机翼蒙皮、控制舵面、桁条、机身框架、导弹壳体等。此外，铝锂合金还被用于制造燃料存贮箱、卫星结构件和空间站等。

根据国家统计局数据，2018年，我国运输飞机共计3690架，较17年增加了343架，增长率达到10[illegible]。随着国产大飞机的试飞成功，未来我国航空航天用铝市场潜力巨大。

公司主营产品铝基功能中间合金未来市场广阔。

图表30：国内运输飞机数量快速增长

资料来源：国家统计局，万联证券

3.3 优质的客户资源基础

汽车铝合金车轮行业具有较高的市场进入壁垒，只有经过供应合作，才能与汽车厂和一级供应商之间建立起认可关系，而在不断的合作中，汽车厂和供应商之间的相互信任和依赖才能逐步加深。因此，优质和丰富的客户群体，是公司核心竞争力的重要组成；优质的客户群体有利于提高公司的盈利能力和抗风险能力；丰富的客户群体有利于公司积累与不同类型客户的配套经验，实现规模化生产，增强公司的发展潜力。

3.4 核心技术优势

自成立以来，公司一直专注于汽车铝合金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、汽车车轮用铸造铝合金（GB/T23301-2009）、《铸造铝合金金相 铸造铝硅合金过烧》（JB/T9476.2-2017）等国家标准和行业标准的起草，并先后与中科院金属研究所、北京航空航天大学、北京交通大学、辽宁工程技术大学及河北工业大学等科研机构建立了长期合作关系；目前，公司拥有1个国家企业技术中心、1个博士后创新实践基地、2个省级工程技术研究中心、3个省级企业技术中心和2个国家认可实验室，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。

目前，公司子公司包头盛泰汽车零部件制造有限公司正与上海交通大学包头材料研究院正在共同研究“新能源汽车轻量化车轮用稀土铝合金材料开发”项目，本项目的开发研究将进一步提高铝合金轮毂的比刚度、比强度以及耐高温、耐腐蚀等优点。

4 公司未来发展布局

公司自成立以来，逐一稳步推进国内配套业务、海外配套业务的发展，在市场开拓与客户开发方面都呈现出全球化的发展趋势；同时，在全球汽车工业产业链向发展中国家和地区转移的大背景下，在国内实现了向中高端汽车厂配套的业务市场布局，在海外市场，完成了北美、欧洲、亚太全覆盖的业务市场布局，国际市场销售占车轮业务总销售额的比例达到61.08%，比去年同期增长了7.55%个百分点。

4.1 特种功能中间合金新材料的发[redacted]

6 风险因素

汽车销量下降超预期；贸易摩擦影响外贸出口超预期；电解铝价格长期单边波动；国家行业政策变化；高端铝材需求不及预期；生产安全问题；汽车轻量化发展速度不及预期；高端新材料研发进度缓慢。

万联证券版权所有,发送给报告发布岗位(江珊,jiangshan@wlzq.com.cn)

资产负债表单位：百万元

至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	**4,057.91**	**4,765.10**	**5,479.08**	**6,414.47**
货币资金	961.29	1,451.20	1,734.73	2,179.17
应收及预付	1,698.29	1,873.30	2,130.70	2,424.36
存货	1,184.50	1,225.64	1,392.96	1,583.73
其他流动资产	213.83	214.96	220.68	227.20
非流动资产	**2,530.26**	**2,432.22**	**2,333.17**	**2,233.13**
长期股权投资	102.12	102.12	102.12	102.12
固定资产	1,763.16	1,759.16	1,754.16	1,748.16
在建工程	123.59	29.55	-64.50	-158.54
无形资产	341.51	341.51	341.51	341.51
其他长期资产	199.88	199.88	199.88	199.88
资产总计	**6,588.17**	**7,197.32**	**7,812.25**	**8,647.59**
流动负债	**3,099.96**	**3,353.44**	**3,563.45**	**3,802.89**
短期借款	1,558.60	1,558.60	1,558.60	1,558.60
应付及预收	1,175.08	1,424.99	1,619.53	1,841.32
其他流动负债	366.28	369.85	385.32	402.97
非流动负债	**558.22**	**458.22**	**358.22**	**358.22**
长期借款	374.09	274.09	174.09	174.09
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	184.12	184.12	184.12	184.12
负债合计	**3,658.17**	**3,811.66**	**3,921.67**	**4,161.11**
股本	529.64	578.37	578.37	578.37
资本公积	1,009.97	1,009.97	1,009.97	1,009.97
留存收益	1,893.84	2,332.90	2,818.64	3,391.91
归属母公司股东权益	2,903.81	3,342.87	3,828.61	4,401.88
少数股东权益	26.19	42.79	61.97	84.61
负债和股东权益	**6,588.17**	**7,197.32**	**7,812.25**	**8,647.59**

利润表单位：百万元

至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	**6,754.64**	**7,050.69**	**8,019.51**	**9,124.75**
营业成本	5,471.64	5,622.97	6,390.60	7,265.80
营业税金及附加	36.58	38.19	43.43	49.42
销售费用	306.54	282.03	364.89	437.99
管理费用	171.58	176.27	218.13	246.37
财务费用	62.37	120.08	113.35	108.66
研发费用	284.45	282.03	336.82	383.24
资产减值损失	13.53	107.02	47.00	25.95
公允价值变动收益	-12.68	0.00	0.00	0.00
投资净收益	9.28	12.00	5.00	5.00
营业利润	**453.92**	**484.11**	**560.29**	**662.32**
营业外收入	2.42	8.00	8.00	8.00
营业外支出	1.46	2.00	2.00	2.00
利润总额	**454.88**	**490.11**	**566.29**	**668.32**
所得税	49.29	53.11	61.36	72.42
净利润	**405.59**	**437.00**	**504.92**	**595.90**
少数股东损益	15.41	16.60	19.18	22.64
归属母公司净利润	**390.18**	**420.40**	**485.74**	**573.26**
EBITDA	693.91	649.21	665.64	741.97
EPS（元）	0.74	0.73	0.84	0.99

主要财务比率

至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入	7.85%	4.38%	13.74%	13.79%
营业利润	-3.19%	6.65%	15.74%	18.21%
归属于母公司净利润	-3.65%	7.74%	15.54%	18.02%
获利能力				
毛利率	18.99%	20.25%	20.31%	20.37%
净利率	6.73%	6.95%	7.06%	7.32%
ROE	13.44%	12.58%	12.69%	13.02%
ROIC	10.38%	14.39%	14.32%	15.40%
偿债能力				
资产负债率	55.53%	52.96%	50.20%	48.12%
净负债比率	124.85%	112.58%	100.80%	92.75%
流动比率	1.31	1.42	1.54	1.69
速动比率	0.91	1.04	1.13	1.26
营运能力				
总资产周转率	1.04	1.02	1.07	1.11
应收账款周转率	3.88	3.88	3.88	3.88
存货周转率	4.59	4.59	4.59	4.59
每股指标（元）				
每股收益	0.67	0.73	0.84	0.99
每股经营现金流	1.10	0.97	0.65	0.75
每股净资产	5.02	5.78	6.62	7.61
估值比率				
P/E	34.81	18.64	16.13	13.67
P/B	5.11	2.34	2.05	1.78
EV/EBITDA	21.34	13.05	12.16	10.31

现金流量表 单位：百万元

至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	**633.58**	**563.49**	**377.72**	**436.10**
净利润	405.59	420.40	485.74	573.26
折旧摊销	223.60	107.02	47.00	25.95
营运资金变动	-68.47	-66.82	-262.44	-271.46
其它	72.86	102.89	107.41	108.34
投资活动现金流	**-442.82**	**112.05**	**105.05**	**105.05**
资本支出	-339.31	100.05	100.05	100.05
投资变动	**-25.64**	**0.00**	**0.00**	**0.00**
其他	-77.86	12.00	5.00	5.00
筹资活动现金流	**-41.75**	**-185.62**	**-199.23**	**-96.70**
银行借款	203.03	-100.00	-100.00	0.00
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	1.00	48.73	0.00	0.00
其他	-245.78	-134.35	-99.23	-96.70
现金净增加额	**171.57**	**489.92**	**283.53**	**444.44**
期初现金余额	**660.24**	**961.29**	**1,451.20**	**1,734.73**
汇率变动影响	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**
期末现金余额	**831.81**	**1,451.20**	**1,734.73**	**2,179.17**

资料来源：WIND、万联证券研究所

万联证券版权所有,发送给报告发布岗(江珊:jiangshan@wlzq.com.cn)

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒[illegible]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

证券分析师承诺

免责条款

[illegible]可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。
本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。
未经我方许可而引[illegible]刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司研究所
上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
北京西城区平安里西大街28号中海国际中心
深圳福田区深南大道2007号金地中心
广州天河区珠江东路11号高德置地广场