

归母净利润逆势增长，高端化产品支持业绩

——四通新材（300428）年报点评报告

增持（维持）

日期：2020年04月17日

事件：

公司发布2019年年度报告。报告期内，公司实现营业总收入64.27亿元，同比减少4.85%；实现归母净利润4.37亿元，同比增长11.92%；实现扣非归母净利润3.82亿元，同比增长638.89%；对应EPS为0.76元/股。

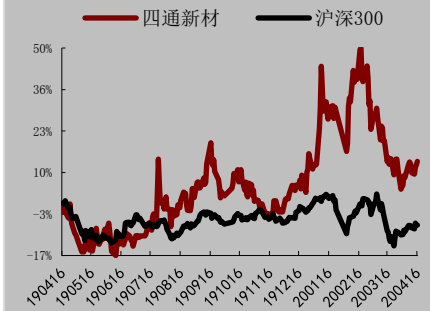
投资要点：

- **各业务并进，公司归母净利润大幅增长：**2019年国内外经济形势复杂，汽车行业受中美经贸摩擦、环保标准切换、新能源补贴退坡等因素的影响，承受较大压力。公司铝合金车轮板块销量略有下降，营业收入较去年下降8.82%，但公司通过技术研发、调整改善客户结构等实现了车轮板块利润的逆势增长，毛利率较上年增加1.61%。与此同时，公司加强晶粒细化剂、航空航天级特种中间合金等产品的研发，功能中间合金新材料板块涨势可观，营业收入和毛利率分别较上年增加10.18%和2.50%。公司归母净利润也较上年同期增长11.92%。
- **轻合金新材料国内领先，未来有望增收：**公司通过海外技术收购，已掌握高端晶粒细化剂的核心生产和检测技术，目前正在建设年产25,000吨配套的高端晶粒细化剂生产线；投资成立的江苏立中新材料科技有限公司，致力于新型5G通信设备专用轻量化铝合金材料的研发、制造和销售，预计2020年中期开始试生产并向客户批量供货，达产后预计实现年营业收入8-10亿元；已建成国内领先的航空航天级特种中间合金生产线，并已完成前期市场开发，未来有望获利。
- **铝合金车轮轻量化优势明显：**公司及子公司致力于高端铝合金车轮轻量化的研发、制造和销售，已成为宝马、奥迪、奔驰、大众等20多家著名汽车厂商的全球配套供应商，目前加速研究“新能源汽车轻量化车轮用稀土铝合金材料开发”项目，铝合金车轮轻量化优势明显。
- **盈利预测与投资建议：**考虑到公司整体生产相对稳定，预计20-22年公司归母净利润分别为4.79亿元、5.28亿元和5.59亿元，EPS分别为0.83、0.91和0.97元/股，对应近期收盘价14.22元的PE分别为17.2、15.6和14.7倍，维持“增持”评级。
- **风险因素：**开拓市场进度不及预期、疫情影响主要客户销量大幅下滑。

基础数据

行业	有色金属
公司网址	
大股东/持股	臧永兴/11.88%
实际控制人/持股	
总股本(百万股)	578.37
流通股A股(百万股)	148.84
收盘价(元)	14.22
总市值(亿元)	82.24
流通股A股市值(亿元)	21.17

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期：2020年04月16日

相关研究

万联证券研究所 20191030_四通新材季报点评_AAA
万联证券研究所 20190910_四通新材首次覆盖_AAA

分析师：王思敏

执业证书编号：S0270518060001

电话：01056508508

邮箱：wangsm@wlzq.com.cn

研究助理：夏振荣

电话：01056508505

邮箱：xiazr@wlzq.com.cn

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(亿元)	64.27	70.84	76.48	82.04
增长比率(%)	-4.9%	10.2%	8.0%	7.3%
归母净利润(亿元)	4.37	4.79	5.28	5.59
增长比率(%)	11.9%	9.7%	10.1%	5.9%
每股收益(元)	0.76	0.83	0.91	0.97
市盈率(倍)	18.8	17.2	15.6	14.7

数据来源：WIND，万联证券研究所

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	4,133	4,698	5,254	5,717
货币资金	797	913	1,213	1,439
应收票据及应收账款	1,239	1,663	1,823	1,974
其他应收款	43	50	50	52
预付账款	48	50	54	45
存货	1,167	1,181	1,273	1,368
其他流动资产	840	840	840	839
非流动资产	2,720	2,973	3,192	3,399
长期股权投资	118	131	146	159
固定资产	1,806	2,002	2,186	2,334
在建工程	241	257	251	267
无形资产	397	430	462	494
其他长期资产	158	154	148	144
资产总计	6,853	7,671	8,446	9,116
流动负债	2,325	2,599	2,784	2,851
短期借款	1,190	1,190	1,190	1,190
应付票据及应付账款	901	1,160	1,331	1,386
预收账款	8	7	8	8
其他流动负债	225	243	255	268
非流动负债	678	741	803	845
长期借款	525	588	651	693
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	152	152	152	152
负债合计	3,002	3,340	3,587	3,696
股本	578	578	578	578
资本公积	1,451	1,451	1,451	1,451
留存收益	1,668	2,147	2,675	3,233
归属母公司股东权益	3,828	4,307	4,835	5,394
少数股东权益	22	23	25	26
负债和股东权益	6,853	7,671	8,446	9,116

现金流量表

单位: 百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	605	457	610	543
净利润	439	480	529	560
折旧摊销	231	54	57	54
营运资金变动	-140	-168	-67	-165
其它	76	91	91	94
投资活动现金流	-689	-304	-270	-254
资本支出	-298	-287	-253	-237
投资变动	-475	-22	-23	-21
其他	84	4	6	4
筹资活动现金流	-86	-36	-40	-63
银行借款	2,183	63	62	42
债券融资	0	0	0	0
股权融资	500	0	0	0
其他	-2,769	-99	-102	-105
现金净增加额	-151	117	300	226
期初现金余额	832	797	913	1,213
期末现金余额	681	913	1,213	1,439

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	6,427	7,084	7,648	8,204
营业成本	5,114	5,598	6,036	6,487
营业税金及附加	37	52	57	62
销售费用	325	375	406	436
管理费用	185	205	221	237
研发费用	268	298	322	346
财务费用	48	93	95	96
资产减值损失	-16	4	5	6
公允价值变动收益	3	2	3	2
投资净收益	-2	2	2	2
资产处置收益	1	1	1	1
营业利润	500	543	598	633
营业外收入	1	1	2	1
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	499	543	598	633
所得税	60	62	69	73
净利润	439	480	529	560
少数股东损益	2	1	1	1
归属母公司净利润	437	479	528	559
EBITDA	729	609	661	689
EPS (元)	0.76	0.83	0.91	0.97

主要财务比率

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	-4.9%	10.2%	8.0%	7.3%
营业利润	10.0%	8.7%	10.1%	6.0%
归属于母公司净利润	11.9%	9.7%	10.1%	5.9%
获利能力				
毛利率	20.4%	21.0%	21.1%	20.9%
净利率	6.8%	6.8%	6.9%	6.8%
ROE	11.4%	11.1%	10.9%	10.4%
ROIC	7.8%	7.9%	7.9%	7.6%
偿债能力				
资产负债率	43.8%	43.5%	42.5%	40.5%
净负债比率	78.0%	77.1%	73.8%	68.2%
流动比率	1.78	1.81	1.89	2.01
速动比率	1.26	1.33	1.41	1.51
营运能力				
总资产周转率	0.94	0.92	0.91	0.90
应收账款周转率	5.30	6.48	6.36	6.26
存货周转率	5.51	6.00	6.01	6.00
每股指标 (元)				
每股收益	0.76	0.83	0.91	0.97
每股经营现金流	1.05	0.79	1.05	0.94
每股净资产	6.62	7.45	8.36	9.33
估值比率				
P/E	18.83	17.17	15.59	14.72
P/B	2.15	1.91	1.70	1.52
EV/EBITDA	12.53	15.06	13.52	12.71

资料来源: Wind, 万联证券研究所

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

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，以勤勉的执业态度，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。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。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。

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。未经我方许可而引用、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

电话：021-60883482 传真：021-60883484

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