

# 汽车产销量增长和碳中和演进可能催化

## ——四通新材 (300428) 事项点评报告

增持 (维持)

日期: 2021年03月15日

### 事件:

公司近期更新股份增发报告、并发布20年业绩快报 (同比下降), 我们对公司投资价值综合分析如下。

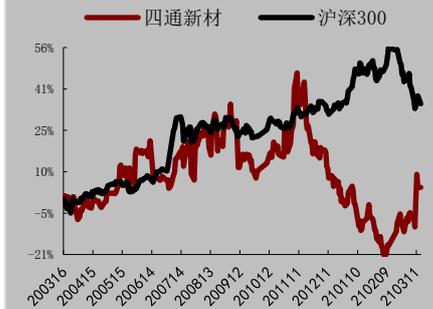
### 投资要点:

- **现状: 从回收到轻量化, 铝业务完整布局。** 公司原有业务为功能中间合金新材料, 2018年收购天津立中进入铝合金汽车轻量化领域, 2020年6月又收购立中合金进入铝合金结构材料 (再生铝) 领域, 主要项目为100%权益, 其中中间合金新材料是铝合金结构材料 (再生铝) 关键原材料之一, 而铝合金结构材料 (再生铝) 又是轻量化产品最主要原材料之一, 实现熔炼设备研发制造→铸造铝合金研发制造→功能中间合金研发制造→车轮模具研发制造→车轮产品设计、生产工艺技术研究制造完整产业链布局。以上, 公司再生铝年产量70万吨左右, 市占率行业前列; 轻量化产品定位高端、龙头地位稳定, 毛利率稳定在20%以上。
- **增长维度: 在建项目推进+拟发行股份。** 主要项目, 功能中间合金现有产能7万吨、在建7.5万吨, 车轮轻量化现有产能1800万只、在建400万只, 从建设进度看, 预计2022年开始投产; 同时, 拟发行股份购买保定隆达 (再生铝业务) 39.79%少数股权、贡献归母净利润中枢3200万元, 并募集配套资金投资年产6万吨新型轻量化铝合金材料制造项目、2023年稳产后预计贡献3500万元净利润, 合计新增6700万元, 目前处于意见反馈阶段。
- **周期因子: 行业层面主要关注汽车产销和废铝加工费。** 根据公司2020年6月收购报告, 推算2018、2019年铝合金车轮轻量化、再生铝和中间合金毛利占比约60%、30%、10%, 公司业绩中观上主要受汽车产销量和废铝加工费影响。2020年国内汽车销量同比略降1.9%, 2021年前2月同比增76.2%, 疫后复苏加之房贷不炒助力居民消费能力修复, 当前汽车产销环境向好。
- **业绩中枢: 7.9亿元/12倍PE。** 如在建项目和股份发行正常推进, 剔除2020年疫情影响特殊年份, 我们测算公司利润由2019年6亿元增至2023年7.9亿元, 4年CAGR为7.1%, 拥有一定增长预期, 当前股价对应届时约12倍PE。
- **催化剂: 再生铝受益于碳中和。** 再生铝全球2019年占比33.1%、国内仅16.3%, 发展空间大。吨铝电耗再生1500 vs 原铝14500Kwh, 随着碳中和政策由理念转向执行、由全局深入个案推进, 内蒙2019年能耗指标未完成, 目前取消电价优惠、严控电解铝新增产能, 有望促进再生铝行业空间释放。
- **盈利预测与投资建议:** 公司产销量适度增长, 汽车产销周期向上, 碳中和背景下再生铝有望受益, 暂不考虑增发, 预计公司20-22年归母净利润4.3/5.8/6.9亿元, 对应PE为19.6/14.6/12.3倍。轻量化推动, 公司有一定增长预期, 中期估值水平适中, 汽车产销量向上和碳中和政策演进可能提供催化, 维持“增持”评级。
- **风险因素:** 项目进度、周期表现和产品结构改善不及预期。

### 基础数据

行业	有色
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 (百万股)	197.57
收盘价 (元)	14.72
总市值 (亿元)	85.14
流通A股市值 (亿元)	29.08

### 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: 2021年03月15日

### 相关研究

万联证券研究所 20200417\_公司年报点评  
\_归母净利润逆势增长 高端化产品支持  
业绩\_四通新材

分析师: 夏振荣

执业证书编号: S0270520090002

电话: 01056508505

邮箱: xiazr@wlzq.com.cn

研究助理: 阮鹏

电话: 18275035519

邮箱: ruanpeng@wlzq.com.cn

	2018A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (亿元)	64.3	134.8	144.8	155.1
增长比率	-4.9%	109.7%	7.5%	7.1%
净利润 (亿元)	4.4	4.3	5.8	6.9
增长比率	11.9%	-0.5%	33.7%	19.1%
每股收益 (元)	0.76	0.75	1.01	1.20
市盈率 (倍)	19.5	19.6	14.6	12.3

资料来源: Wind, 万联证券研究所 2019年财务数据未经追溯调整



## 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