

产业链向下游延伸

购入车轮资产，产业链向下游延伸

18年上半年公司营收 5.73 亿元，同比增长 6%；实现归母净利 0.38 亿元，同比增长 4%。公司拟以 10.68 元/股发行股份购买天津企管 100%股权和立中股份 4.52%股权，作价 25.5 亿元。天津企管（无实际经营业务）直接或间接持有立中股份（主营铝合金车轮）95.48%股权，交易完成后，公司将持有立中股份 100%股权，产业链向下游延伸。据公司发行股份购买资产预案，交易对方承诺 18-20 年天津企管净利润不低于 2.30、2.54、2.72 亿元，立中股份 18-20 年扣非归母预测净利不低于 2.4、2.6、2.8 亿元。

车轮业务：公司业务盈利保障

据交易预案，到 19 年铸旋铝合金车轮订单量可达 600 万只，悬挂件订单量可达 150 万套，未来产能面临严重不足。公司配套募集 8.8 亿元用于年产 400 万只轻量化铸旋铝合金车轮和 100 万套汽车高强铝悬挂零部件项目。收购公司立中股份目前铝合金车轮产能 1370 万件，估算生产规模 16 年排名全国前 3。未来随着募投项目投产，或将成为公司的盈利增长点。

中间合金业务：产品升级提升盈利能力

17 年公司中间合金营收 10.9 亿元，相比 12 年年均复合增长率为 14.6%。中间合金业务销量持续增长，17 年为 6.50 万吨，相比 12 年年均复合增速在 20%。公司作为中间合金的龙头企业，年产能超过 4 万吨。未来将随着客户需求的升级而升级中间合金，进一步带来盈利能力提升。

投资建议

不考虑本次收购资产业绩贡献，预计公司 18-20 年 EPS 分别为 0.36 元、0.38 元和 0.40 元，对应当前股价的 PE 分别为 28.8、27.5 和 26.2 倍。综合考虑公司估值水平以及目前我国铝深加工行业面临产业升级，中间合金需求空间扩大，给予公司“谨慎增持”评级。

风险提示：本次收购尚需股东大会审议、证监会核准，存在审批风险；

募投项目进度低于预期；中间合金需求不好导致销量下滑。