

四通新材(300428)

深度报告

行业公司研究——汽车零部件一

证券研究报告

# 产品结构优化促盈利提升

## ——四通新材点评报告

✎ : 陈珂 执业证书编号: S1230115070086  
☎ : 021-80108043  
✉ : chenke@stocke.com.cn

### 事件

2019年,公司实现营业收入64.27亿元,同比减少4.85%,归母净利润4.37亿元,同比增长11.92%。2020年第一季度,公司实现营业收入12.93亿元,同比减少18.21%,归母净利润0.77亿元,同比减少23.7%。

### 投资要点

#### □ 产品结构持续优化提升盈利能力

受汽车行业整体下行影响,2019年公司营业收入出现小幅下滑,通过产品结构调整和优化市场布局净利润增长11.92%。车轮业务对宝马、奔驰、奥迪等高端客户的销售额占比进一步提升,毛利率提高1.61pct。航空航天级特种中间合金业务增长超50%,使功能中间合金新材料业务毛利率提高2.5pct。受疫情影响,2020年第一季度公司收入和利润出现下滑,但随着疫情影响逐步消退,凭借较好的客户布局和持续优化的产品结构,公司业绩恢复有望超越行业整体水平。

#### □ 全方位扩张打开可持续发展空间

公司在乘用车铝合金车轮产能扩张的同时加强商用车铝合金车轮的业务开拓、谋划底盘结构件等其它铝合金零部件产品业务;在铝合金新材料领域横向延伸,开展了5G通信设备专用轻量化铝合金产品业务;公司在海外设立销售机构、生产基地并开展海外收购,全球竞争力逐步增强。全方位扩张大幅提升了公司的成长潜力,增强了公司业绩持续快速增长的确定性。

#### □ 投资建议

预计公司2020-2022年每股收益分别为0.85、1.06、1.3元,同比增长13.07%、24.45%、22.05%,对应估值分别为16.49倍、13.25倍和10.86倍。综合考虑公司竞争力和成长性,维持公司“买入”评级。

**股价催化剂:** 关键客户新增订单;新业务开拓取得进展。

**核心风险:** 受疫情影响主要客户销量大幅下滑;整车销售市场竞争加剧导致成本传导至零部件领域;贸易摩擦加剧影响公司海外业务。

### 财务摘要

(百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入	6427	6191	7469	8470
(+/-)	-4.85%	-3.67%	20.65%	13.40%
净利润	437	494	614	750
(+/-)	11.92%	13.07%	24.45%	22.05%
每股收益(元)	0.76	0.85	1.06	1.30
P/E	18.65	16.49	13.25	10.86

### 评级

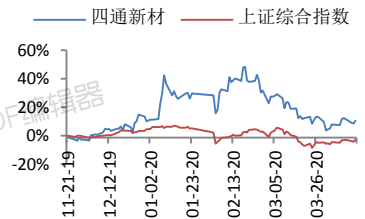
### 买入

上次评级	买入
当前价格	14.08

### 单季度业绩

### 元/股

1Q/2020	0.13
4Q/2019	0.17
3Q/2019	0.20
2Q/2019	0.21



### 公司简介

四通新材是一家专业从事铝合金新材料产业链上下游业务公司。主要产品为汽车铝合金车轮和铝基中间合金新材料。

### 相关报告

- 《开启全方位扩张》20200220
- 《汽车零部件产业发展仍有重大机遇》20190228
- 《增量市场机遇仍在,存量市场潜力可期》20200115

报告撰写人: 陈珂

数据支持人: 陈珂

## 1. 产品结构持续优化提升盈利能力

2019年,全国乘用车销量下滑9.6%,受行业整体下行影响,公司营业收入出现小幅下滑,同比减少4.85%,降幅小于行业整体水平。公司通过产品结构调整和优化市场布局,使利润增速维持较高的正增长,归母净利润增长11.92%。

在铝合金车轮业务上,公司加大了海外高端市场布局,宝马、奔驰、奥迪等国际汽车厂商的销售额占比得到进一步提升,毛利率提高至1.61pct。在功能中间合金新材料业务上,航空航天级特种中间合金销售收入增长超50%,使功能中间合金新材料业务毛利率提高2.5pct。

受新冠肺炎疫情影响,第一季度全国乘用车销量下滑45.4%,在此不利环境下,公司一季度营业收入和利润出现较大下滑,但下降幅度仍远小于汽车销量降幅。预计2020年全国汽车销量下降10%左右,而2021年有望增长10%-15%。随着疫情的影响逐步消退,凭借较好的客户布局和持续优化的产品结构,公司盈利能力将逐步提升,业绩恢复有望超越行业整体水平。

## 2. 全方位扩张打开可持续发展空间

公司在传统乘用车铝合金车轮产能扩张的同时,加快推进商用车车轮业务的发展并积极布局新能源汽车轻量化市场,丰富产品类型,逐步实现产品结构升级。公司已启动了泰国生产基地二期建设,加快海外产能布局,未来将形成3000万只铝合金轻量化车轮的规模优势。公司积极谋划铝合金底盘结构件等产品业务,在汽车轻量化铝合金铸锻零部件领域取得新的拓展。

在功能性中间合金新材料领域,随着高端晶粒细化剂和特种中间合金产能将逐步释放,将进一步扩大公司的盈利能力,成为公司未来营业收入和利润的新增长点。

公司在铝合金新材料领域横向延伸,开展了5G通信设备专用轻量化铝合金产品业务,该项目目前已经进入建设期,预计2020年中开始试生产并向客户批量供货,达产后可实现年营业收入8-10亿元。预计2021年该项目将形成营业收入6亿元,成为公司重要的业绩增长点。

公司在汽车轻量化零部件领域和铝合金新材料的全方位扩张大幅提升了公司的成长潜力,增强了公司业绩持续快速增长的确定性。

## 3. 投资建议

预计公司2020-2022年每股收益分别为0.85、1.06、1.3元,同比增长13.07%、24.45%、22.05%,对应估值分别为16.49倍、13.25倍和10.86倍。综合考虑公司竞争力和成长性,维持公司“买入”评级。

**表附录：三大报表预测值**

资产负债表					利润表				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	4133	3583	4215	4544	<b>营业收入</b>	6427	6191	7469	8470
现金	797	819	792	735	营业成本	5114	4907	5875	6595
交易性金融资产	465	155	207	276	营业税金及附加	37	35	42	48
应收账款	1239	1449	1641	1789	营业费用	325	285	351	398
其它应收款	43	35	52	54	管理费用	185	155	194	212
预付账款	48	48	52	62	研发费用	268	235	299	339
存货	1167	894	1228	1361	财务费用	48	56	52	64
其他	375	183	243	267	资产减值损失	25	15	21	26
<b>非流动资产</b>	2720	3303	4143	4565	公允价值变动损益	3	3	3	3
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	(2)	0	0	0
长期投资	118	101	107	109	其他经营收益	73	55	59	62
固定资产	1806	2294	2924	3232	<b>营业利润</b>	500	560	697	853
无形资产	397	507	656	757	营业外收支	(1)	(1)	(1)	(1)
在建工程	241	254	287	309	<b>利润总额</b>	499	559	697	852
其他	158	148	168	158	所得税	60	63	80	99
<b>资产总计</b>	6853	6886	8358	9109	<b>净利润</b>	439	496	617	753
<b>流动负债</b>	2325	1895	2717	2726	少数股东损益	2	2	3	3
短期借款	1190	945	1373	1342	<b>归属母公司净利润</b>	437	494	614	750
应付款项	901	722	1043	1101	EBITDA	808	777	964	1169
预收账款	8	6	8	9	EPS(最新摊薄)	0.76	0.85	1.06	1.30
其他	225	221	294	273	<b>主要财务比率</b>				
<b>非流动负债</b>	678	645	677	667	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
长期借款	525	525	525	525	<b>成长能力</b>				
其他	152	120	152	142	营业收入增长率	-4.85%	-3.67%	20.65%	13.40%
<b>负债合计</b>	3002	2540	3395	3392	营业利润增长率	10.05%	12.11%	24.53%	22.29%
少数股东权益	22	24	27	30	归属于母公司净利润	11.92%	13.07%	24.45%	22.05%
归属母公司股东权益	3828	4322	4936	5686	<b>获利能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	6853	6886	8358	9109	毛利率	20.44%	20.74%	21.34%	22.14%
<b>现金流量表</b>					净利率	6.82%	8.01%	8.26%	8.89%
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	ROE	12.88%	12.05%	13.20%	14.04%
<b>经营活动现金流</b>	605	724	612	800	ROIC	9.02%	9.54%	9.85%	10.87%
净利润	439	496	617	753	<b>偿债能力</b>				
折旧摊销	231	140	185	224	资产负债率	43.81%	36.88%	40.61%	37.24%
财务费用	48	56	52	64	净负债比率	60.02%	62.40%	60.41%	58.52%
投资损失	2	0	0	0	流动比率	1.78	1.89	1.55	1.67
营运资金变动	(53)	(270)	94	(141)	速动比率	1.28	1.42	1.10	1.17
其它	(61)	302	(336)	(101)	<b>营运能力</b>				
<b>投资活动现金流</b>	(689)	(432)	(1054)	(725)	总资产周转率	0.96	0.90	0.98	0.97
资本支出	(160)	(633)	(839)	(544)	应收账款周转率	5.63	5.43	6.32	6.04
长期投资	(9)	12	(5)	(1)	应付账款周转率	9.98	11.44	12.38	11.78
其他	(520)	188	(210)	(180)	<b>每股指标(元)</b>				
<b>筹资活动现金流</b>	(86)	(269)	415	(132)	每股收益(最新摊薄)	0.76	0.85	1.06	1.30
短期借款	(369)	(244)	428	(31)	每股经营现金流(最新摊薄)	1.05	1.25	1.06	1.38
长期借款	151	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	6.62	7.47	8.53	9.83
其他	132	(25)	(12)	(101)	<b>估值比率</b>				
<b>现金净增加额</b>	(170)	22	(27)	(57)	P/E	18.65	16.49	13.25	10.86
					P/B	2.13	1.88	1.65	1.43
					EV/EBITDA	10.76	11.31	9.59	7.83

资料来源：港澳资讯、浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海市浦东新区陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

邮政编码：200120

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>