

合金业务单吨盈利提升

免热合金迎来发展元年业绩回顾

业绩回顾：

2021 业绩符合预期，1Q22 业绩略低于预期

公司 2021 年收入 186.34 亿元，同比+39.1%；归母净利润 4.50 亿元，同比+4.0%；扣非净利润+3.54 亿元，同比+13.7%。4Q21 收入 55.3 亿元，同比/环比+27.4%/24.6%；归母净利润 1.13 亿元，同比/环比-20.2%/+84.6%；扣非净利润 8151.9 万元，同比/环比-18.2%/+81.5%，2021 年业绩符合我们预期。公司 1Q22 收入 55.4 亿元，同比/环比 29.1%/0.1%；归母净利润 1.34 亿元，同比/环比+0.8%/+18.5%；扣非净利润 1.10 亿元，同比/环比-0.50%/+34.5%，扣股权激励摊销的归母净利润/扣非归母净利润 1.43/1.18 亿元，同比+7.1%/+7.2%，环比+26.0%/+44.8%，略低于预期，主要系原材料价格维持高位，车轮毂业务盈利承压。

发展趋势：

铸造合金、中间合金单吨盈利有所提升，原材料上涨至车轮板块盈利承压。分业务看 2021 年业绩：1) 铸造铝合金单吨盈利 253.9 元，同比提升明显，向前看，伴随再生铝含量持续提升，我们认为铸造铝合金业务单吨盈利有望稳中有升；2) 功能中合金单吨盈利维持高位。我们预计伴随公司产品拓展至特种合金等领域，单吨盈利能力有望持续提升；3) 铝合金车轮板块毛利率同比下滑，主要系受到原材料价格上涨盈利承压。我们认为长期看公司具备一定产业链整合优势，市场份额有望逐步提升。

费用率有所提升，股权激励提升运营效率。2021 年公司费用率同比+0.52ppt，主要系薪酬水平增长等所致。2021 年铝价上增加垫款导致经营现金流转负。公司在手现金充裕，主要系再生铝回收的商业模式对于现金需求较高。公司于 2022 年 3 月公布股权激励计划，我们认为，公司股权激励目标较为稳健，在较稳定的市场情况以及企业良好的运营基础上，业绩目标有望顺利达到。

产能扩张持续推进，免热合金业务迎来发展元年。截止 2021 年底，公司中间合金/铸造合金/车轮毂产能达到 11 万吨/130 万吨/2000 万只，产能利用率处于较高水平。公司免热合金较同类产品具备较好的性能及价格优势，同时，公司在铸造合金方面已积累广泛且稳定的新能源、传统车客户，公司有望充分享受一体化压铸红利。盈利预测与估值

考虑到铝价仍处较高水平，影响车轮毂业务盈利，我们下调 2022 年盈利预测 3.8%至 6.49 亿元，维持 2023 年 10.67 亿元盈利预测，维持跑赢行业评级，当前股价对应 2022/2023 年 16.9/10.3 倍 P/E。我们维持目标价 27 元，对应 2022/23 年 25.7/15.6 倍 P/E，对应 52.2%上行空间。

风险：

原材料价格波动，国际贸易环境变化，新建项目投产不及预期。