

市占率稳步提升，高端材即将放量

中间合金龙头企业

公司是中国产能最大、品类最全的中间合金生产商，现有产能 4.3 万吨，募投项目投产后将增加至 6.5 万吨。公司产品包括合金添加、晶粒细化、金相变质和金属净化 4 大类 100 多个品种中间合金，其中晶粒细化类中间合金是公司最重要的收入和毛利来源，占比分别为 54%和 66%。公司产品主要用于生产铝合金，终端需求领域为汽车、高铁、航空航天、军工、电力电子、建筑铝型材、食品医药包装等终端产品所需的中高端铝材加工。

市场占有率稳步提升

原铝用途较少，通常要首先生产成铝合金，再进行铸造和变形加工等。原铝生产成铝合金基本要加晶粒细化中间合金，原铝产量基本可以代表未来晶粒细化中间合金的潜在需求，上半年中国原铝产量仍保持 12%增长，除小部分出口外，都将加工成铝合金，带动晶粒细化类铝基中间合金销量的增长。同时公司作为中间合金龙头企业近两年市场占有率快速提升（11 年、12 年、13 年分别为 9.45%、12.07%、13.78%）。

高端产品即将放量

根据我们草根调研的结果，目前铝板带材用铝合金约 80%采用添加剂制取，20%采用添加中间合金制取。在中国经济下行的背景下，传统铝板带企业都进行产品升级以提升盈利，相对于使用添加剂，用添加中间合金的方式生产铝合金可以使铝合金杂质更少，质量更好，这样高质量的铝合金可以满足汽车、高铁、航空航天、军工等高端领域的需求，我们预计中间合金使用的比例将不断提高，公司募投项目新增 2.2 万吨产能主要针对高端铝加工领域，高端产品的放量将拉动公司业绩的快速增长。

给予“买入”评级

我们预计 2015-2017 年 EPS 分别为 0.84、1.47 和 2.38 元，对应当前股价的 PE 分别为 69、39 和 24 倍，给予公司“买入”评级。

风险提示：下游需求低于预期、募投项目进度低于预期。