

2019年中报稳步增长，产品高端转型效果初现

■2019年中报业绩稳步增长。8月27日，公司发布中报，2019年上半年实现营业收入32.04亿元，同比下降5.11%；归母净利润2.21亿元，同比增长23.52%；基本每股收益0.4元，同比增长17.65%；经营性现金流净额2.01亿元，同比转正。

■营收下滑，但整体毛利率提升，产品结构向高端转型效果初现。据公告，公司上半年营收下滑主要归因于受汽车终端市场影响，公司主动收缩低附加值产品份额所致，但公司整体毛利率20.26%，同比提升2.54pct，整体毛利提升10.08%。分业务看，功能性中间合金业务毛利率12.98%，同比提升2.90pct，铝合金轮毂业务毛利率22.15%，同比提高3.10pct，产品结构向高端转型效果初现。

第一，功能性中间合金业务在部分高端领域获得突破。据公告，公司高端晶粒细化剂产品实现批量生产，航空航天用特种中间合金产品取得市场突破，业务在客户群体和产品结构上都实现了优化，上半年销售收入达到6.72亿元，同比增长17.32%，毛利8,380万元，同比增长76.09%。

第二，铝合金轮毂加大海外市场开发力度，收入占比继续提升，客户结构优化。据公告，上半年轮毂销售收入25.56亿元，同比下降9.72%，毛利5.56亿元，同比增长4.27%。一是公司业务主动战略收缩。由于上半年汽车市场下滑，公司主动收缩低附加值产品份额，导致销售收入下降。二是产品和客户结构优化。公司上半年轮毂海外高端市场销售收入占比达到61.08%，同比提高7.55pct；同时户结构优化，向宝马、奥迪、奔驰、大众等国际著名汽车厂商销售额占比轮毂业务比例达到38.85%，同比增长7.56pct。

■功能性中间合金新材料业务内生增长强劲，高端产品份额有望稳步提升。据公告，目前总产能约6.9万吨，下游广泛应用于汽车、高铁、航空航天、军工等领域。内生增长主要来自于两大领域，一是高端晶粒细化剂的产能扩张。公司通过自主研发以及并购英国海湾公司，已经掌握了世界领先的晶粒细化剂产品生产技术。据公告，公司可用产能2万吨/年，目前正在建设年产2.5万吨配

套生产线，产能、产量有望大幅扩张，并逐渐向高端化转型。二是**钛合金及高温合金用中间合金的产能释放**。据公告，公司目前已经建成国内领先的特种合金生产线，产能 2000 吨/年，未来产能逐渐释放，有望在航空航天用高端中间合金领域不断发力。

■**铝合金车轮轻量化业务积极推进产能扩张和产品结构优化**。据公告，天津立中股份是仅次于中信戴卡的国内第二大汽车铝轮毂制造商，目前在国内拥有 5 家车轮制造厂，泰国拥有 1 家车轮制造厂，总产能 1900 万只/年，未来公司铝轮毂利润增长点**一是**继续加大海外布局，目前正建设泰国第二工厂，并计划建设墨西哥工厂以规避贸易摩擦并抢占国际市场；**二是**加大高端大尺寸锻造铝轮毂生产和销售，公司现已量产和开发多款电动车项目，已经进入特斯拉、宝马等大型新能源车企供应链，为公司未来的产能扩张提供销量保证，并提升高端产品比例；**三是**加快高强铝悬挂零部件募投产能投放，丰富产品类型，增强公司盈利能力。

■**财务结构健康，现金流充沛，具备较强的外延式增长实力**。公司大股东控制力强且财务状况好，实控人臧氏家族合计控股比例约 77%，大股东股权质押率约 20%；上半年上市公司资产负债率 47.37%，相对 2018 年底下降 1.63pct，经营性现金流净额达到 2.01 亿，整体财务结构健康，经营现金流充沛，具备较强的外延式并购实力。

■**维持“买入-A”投资评级，6 个月目标价 15.87 元**。随着公司产能逐步释放以及产品结构的优化，我们预计 2019-2021 年公司归母净利润分别为 4.2、4.9、5.8 亿元，同比增速 7%、18%、17%，对应 PE 分别为 16.4x、13.9x、11.8x。考虑到公司内生增长和外延并购潜力，给予公司 2019 年 22xPE，6 个月目标价 15.87 元。

■**风险提示**：1) 项目产能投放不及预期；2) 下游铝合金需求不及预期。

(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营业务收入	1,150.0	6,754.6	6,881.9	7,295.7	7,762.2
净利润	104.8	390.2	417.2	492.9	577.2
每股收益(元)	0.18	0.67	0.72	0.85	1.00
每股净资产(元)	1.23	5.02	5.73	6.45	7.30
盈利和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
市盈率(倍)	65.2	17.5	16.4	13.9	11.8
市净率(倍)	9.6	2.4	2.1	1.8	1.6
净利润率	9.1%	5.8%	6.1%	6.8%	7.4%
净资产收益率	14.7%	13.8%	13.0%	13.7%	14.1%
股息收益率	1.2%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
ROIC	21.2%	68.7%	12.5%	15.4%	17.6%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测