

立中集团 (300428.SZ) 外部扰动因素逐渐消退, Q4 业绩重回增长正轨

2022年02月27日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

赖福洋 (分析师)

蒋跨越 (联系人)

laifuyang@kysec.cn

jiangkuayue@kysec.cn

证书编号: S0790520100002

证书编号: S0790122010041

日期	2022/2/25
当前股价(元)	23.07
一年最高最低(元)	30.97/12.00
总市值(亿元)	142.33
流通市值(亿元)	96.93
总股本(亿股)	6.17
流通股本(亿股)	4.20
近3个月换手率(%)	183.5

● 预计 2021 年归母净利润同比增长 5.30%，维持“买入”评级

公司发布 2021 年业绩快报, 预计全年实现营收 187.13 亿元, 同比增长 39.74%, 实现归母净利润 4.56 亿元, 同比增长 5.30%。考虑到 2021Q4 公司业绩修复超出预期以及 2022-2023 年将产生股权激励费用, 我们上调 2021 年并下调 2022-2023 年盈利预测, 预计 2021-2023 年公司归母净利润分别为 4.56(+0.06)、6.72(-1.16)、10.71(-0.72) 亿元, EPS 分别为 0.74(+0.01)、1.09(-0.19)、1.74(-0.11) 元, 当前股价对应 2021-2023 年 PE 分别为 31.2、21.2、13.3 倍。我们认为, 股权激励费用导致的盈利下滑偏短期, 不改变公司的长期价值, 维持“买入”评级。

● 外部扰动因素逐渐消退, 公司 Q4 业绩重回增长正轨

分业务来看, 2021 年公司再生铸造铝合金实现销量 82.8 万吨 (YOY+13.11%), 其中再生铝采购量 56.62 万吨 (YOY+32.41%), 全年实现归母净利润 2.22 亿元 (YOY+81.27%)。与此同时, 中间合金业务表现亮眼, 全年累计实现销量 7.5 万吨 (YPY+27.12%), 实现归母净利润 1.10 亿元 (YOY+64.81%)。此外, 铝合金车轮实现销量 1469 万只 (YOY+9.55%), 实现归母净利润 1.24 亿元 (YOY-49.19%), 这主要是由于受海内外铝价倒挂、金属硅价格与海运费上涨等因素影响, 2021Q3 公司铝合金车轮盈利水平出现下滑。2021Q4, 伴随外部扰动因素逐渐消退, 公司整体业绩重回增长正轨, 预计单季度实现归母净利润 1.19 亿元, 环比增长 93.54%。

● 产业链布局完整, 公司即将迎来业绩收获期

再生铸造铝合金: 预计 2020-2025 年销量将由 73 万吨增长至 150 万吨 (再生铝占比由 48% 提升至 80%), 同时公司免热处理合金有望受益于一体化压铸快速放量。**铝合金车轮:** 除产能扩张外, 未来公司将积极进军商用车与新能源汽车等高端领域。**中间合金:** 年产 1.5 万吨高端晶粒细化剂项目与年产 2.5 万吨铝基稀土中间合金项目已从 2021Q4 开始陆续投产, 航空航天特种中间合金也正在快速放量。此外, 公司的锂电新材料项目进展顺利, 未来将为公司贡献关键的业绩增量。

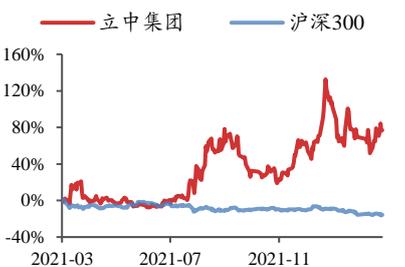
● 风险提示: 产能投放不及预期、下游需求大幅下滑、原材料价格大幅波动等。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	6,427	13,392	18,713	21,790	25,893
YOY(%)	-4.9	108.4	39.7	16.4	18.8
归母净利润(百万元)	437	433	456	672	1,071
YOY(%)	11.9	-0.9	5.3	47.5	59.3
毛利率(%)	20.4	10.7	8.3	10.1	11.0
净利率(%)	6.8	3.2	2.4	3.1	4.1
ROE(%)	11.4	10.4	10.0	13.2	18.2
EPS(摊薄/元)	0.71	0.70	0.74	1.09	1.74
P/E(倍)	32.6	32.9	31.2	21.2	13.3
P/B(倍)	3.7	3.4	3.1	2.8	2.4

数据来源: 聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《公司首次覆盖报告-三大主业携手并进, 锂电项目开辟第二增长曲线》
-2021.12.23

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	4133	8004	8384	9181	10404
现金	797	1639	1665	2710	2385
应收票据及应收账款	1239	2680	2667	2460	3294
其他应收款	43	163	253	292	355
预付账款	48	187	280	264	383
存货	1167	2028	2260	2092	2519
其他流动资产	840	1306	1260	1363	1467
非流动资产	2720	3298	3521	3769	4092
长期投资	118	52	63	76	76
固定资产	1806	2140	2197	2323	2505
无形资产	397	535	682	779	893
其他非流动资产	399	571	579	592	618
资产总计	6853	11302	11906	12950	14495
流动负债	2325	5676	6016	6468	7112
短期借款	1190	3368	3920	4020	4130
应付票据及应付账款	901	1252	1607	1657	2186
其他流动负债	234	1056	489	791	796
非流动负债	678	979	744	771	784
长期借款	525	352	422	404	346
其他非流动负债	152	627	321	367	439
负债合计	3002	6655	6760	7239	7896
少数股东权益	22	466	519	598	724
股本	578	578	617	617	617
资本公积	1451	817	817	817	817
留存收益	1668	2677	3125	3763	4600
归属母公司股东权益	3828	4181	4626	5113	5876
负债和股东权益	6853	11302	11906	12950	14495

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	605	363	979	1976	907
净利润	439	483	509	751	1196
折旧摊销	231	314	264	305	355
财务费用	48	178	268	319	364
投资损失	2	-20	-41	-40	-41
营运资金变动	-176	-630	-44	646	-963
其他经营现金流	63	37	23	-4	-5
投资活动现金流	-689	-373	-414	-557	-682
资本支出	311	482	234	237	314
长期投资	-475	76	-11	5	1
其他投资现金流	-854	186	-191	-315	-367
筹资活动现金流	-86	456	-539	-375	-550
短期借款	-369	2179	552	100	110
长期借款	151	-173	70	-18	-58
普通股增加	49	0	39	0	0
资本公积增加	441	-634	0	0	0
其他筹资现金流	-357	-916	-1200	-456	-601
现金净增加额	-151	427	25	1045	-325

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	6427	13392	18713	21790	25893
营业成本	5114	11965	17152	19583	23056
营业税金及附加	37	84	93	100	110
营业费用	325	161	176	190	210
管理费用	185	260	333	520	490
研发费用	268	339	455	540	650
财务费用	48	178	268	319	364
资产减值损失	-16	-17	15	15	15
其他收益	73	184	331	320	360
公允价值变动收益	3	6	0	0	0
投资净收益	-2	20	41	40	41
资产处置收益	1	-1	0	0	0
营业利润	500	576	592	883	1399
营业外收入	1	3	0	0	0
营业外支出	1	4	0	0	0
利润总额	499	575	592	883	1399
所得税	60	92	83	132	203
净利润	439	483	509	751	1196
少数股东损益	2	51	53	79	125
归母净利润	437	433	456	672	1071
EBITDA	812	1067	1040	1376	1937
EPS(元)	0.71	0.70	0.74	1.09	1.74

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	-4.9	108.4	39.7	16.4	18.8
营业利润(%)	10.0	15.3	2.8	49.2	58.4
归属于母公司净利润(%)	11.9	-0.9	5.3	47.5	59.3
获利能力					
毛利率(%)	20.4	10.7	8.3	10.1	11.0
净利率(%)	6.8	3.2	2.4	3.1	4.1
ROE(%)	11.4	10.4	10.0	13.2	18.2
ROIC(%)	8.9	6.9	7.2	9.2	12.5
偿债能力					
资产负债率(%)	43.8	58.9	56.8	55.9	54.5
净负债比率(%)	29.9	71.6	59.5	37.4	39.2
流动比率	1.8	1.4	1.4	1.4	1.5
速动比率	1.1	0.9	0.8	0.9	0.9
营运能力					
总资产周转率	1.0	1.5	1.6	1.8	1.9
应收账款周转率	4.5	6.8	7.0	8.5	9.0
应付账款周转率	5.0	11.1	12.0	12.0	12.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.71	0.70	0.74	1.09	1.74
每股经营现金流(最新摊薄)	0.98	0.59	1.59	3.20	1.47
每股净资产(最新摊薄)	6.20	6.78	7.44	8.23	9.46
估值比率					
P/E	32.6	32.9	31.2	21.2	13.3
P/B	3.7	3.4	3.1	2.8	2.4
EV/EBITDA	18.4	16.4	16.7	12.0	8.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5% ~ 20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn