

立中集团 (300428) 2022 年中报点评

2Q 业绩恢复超预期, 可转债支撑中长期发展

事项:

❖ 公司发布 2022 年中报, 上半年营收 100 亿元/+16%, 归母净利 2.77 亿元/+0.5%, 扣除股权激励摊销费用归母净利 3.23 亿元/+17%; 对应 2Q22 营收 45 亿元、同比+3%、环比-18%, 归母净利 1.43 亿元、同比+0.3%、环比+6.3%, 扣除激励费用归母净利 1.80 亿元、同比+27%、环比+26%。

评论:

❖ **2Q 业绩恢复超预期, 扣除激励费用业绩同比+27%、环比+26%。** 2Q22 公司营收 45 亿元、同比+3%、环比-18%, 疫情对铸造铝合金、铝合金车轮销量产生一定影响, 但中间合金业务保持韧性; 归母净利 1.43 亿元、同比+0.3%、环比+6.3%, 扣除激励费用归母 1.8 亿元、同比+27%、环比+26%, 同环比受毛利、股份支付费用、汇兑收益综合影响(较短周期的成本加成定价原则, 我们参考相关指标的绝对额):

1) 毛利: 4.46 亿元、同环比均略减少约 0.06 亿元, 毛利率环比提升 1.7pp 至 9.9%, 估计 4Q21 以来的海内外铝价正挂 (1-2 个季度调价周期) 较大幅度地提升了 2Q22 车轮板块单位盈利水平。

2) 费用: 财务费用 0.17 亿元、同比-0.49 亿元、环比-0.43 亿元, 其中上半年汇兑收益 0.53 亿元, 估计大部分在 2Q 实现; 管理费用 1.22 亿元、同比+0.42 亿元、环比+0.39, 其中上半年股份支付费用 (税前) 0.54 亿元, 其中 2Q 影响归母 (税后) 0.37 亿元。

❖ **FTO 报告验证立中免热材料自由使用和开发。** 此前市场担心拥有国内专利的立中免热材料能否在海外应用, 公司中报披露其完成了《铝合金机构件专利风险检索分析 (FTO) 报告》, 确定公司免热材料技术方案均未落入国内外 448 件相关专利的保护范围。公司前期已与长城、文灿签订免热材料战略合作协议, 与其他主机厂、压铸厂的新项目正不断推进, 有望在中短期内落地。

❖ **可转债有望支撑公司中长期发展。** 公司发布了 15.8 亿元可转债预案, 用于锂电新材料项目 (一期)、墨西哥年产 360 万只车轮项目及免热处理、高导热、高导电材料研发中心项目, 三个项目总投资金额 19.5 亿元, 拟投入募集资金 11.3 亿元。其中 1 万吨六氟磷酸锂有望于 1Q23 投产并带来全新业绩增量, 预计墨西哥新产能可在 2023 年实现投产, 将有效完善车轮业务海外供应体系。

❖ **公司中期成长动力强劲。** 公司 3+1 业务都有较强增长预期, 尤其铸造铝合金、车轮、锂电新材料: ①铸造铝合金: 一体化压铸推动铸造铝行业扩容, 立中已有的龙头地位有望在一体化压铸材料领域增强, 板块业绩年化增速有望达到 30%-40%; ②铝合金车轮: 新产品推动车轮业务量价上升, 海内外铝价正挂积极影响在 2Q 已有所体现, 3Q 依然有望继续受益; ③锂电新材料: 1 万吨六氟磷酸锂有望于 1Q23 投产并带来业绩增量, 可转债也可支撑项目中长期发展。

❖ **投资建议:** 中报验证业绩恢复逻辑, 但疫情等因素致锂电新材料放量时间略后移, 后续可转债发行将为未来业绩实现提供更为有效的保障, 我们将公司 2022-2024 年归母净利预期由 6.45 亿、10.77 亿、15.77 亿元调整为 6.36 亿、10.94 亿、15.89 亿元, 增速对应+41%、+72%、+45%, 对应当前 PE 37 倍、22 倍、15 倍。随行业进一步恢复, 我们预计公司 3Q22 归母净利同比有望实现翻倍以上增长、环比略增 (3Q21 基数低、2Q22 有较多汇兑收益)。考虑业绩预期变化、一体化压铸行业发展方向进一步明确以及市场给予相关标的的估值溢价状态, 根据分部估值, 我们将公司短期目标市值由 2023 年 218-297 亿元调整为 303 亿元, 对应 2023 年 PE 27.7 倍, 目标价相应调整为 48.4 元, 空间 25%。中期估值方面, 我们将公司 2024 年目标市值由 294-350 亿元调整为 297-353 亿元, 对应 2024 年 PE 18.7-22.2 倍, 空间 24%-48%。维持“强推”评级。

❖ **风险提示:** 芯片供应及宏观情况影响汽车产销、一体化压铸推广不及预期、锂电新材料业务推进不及预期、国内铝价波动过大、海内外铝价倒挂等。

主要财务指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入(百万)	18,634	24,136	31,608	38,573
同比增速(%)	39.1%	29.5%	31.0%	22.0%
归母净利润(百万)	450	636	1,094	1,589
同比增速(%)	4.0%	41.4%	71.9%	45.2%
每股盈利(元)	0.73	1.03	1.75	2.51
市盈率(倍)	53	37	22	15
市净率(倍)	4.7	4.2	3.6	2.9

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为 2022 年 7 月 29 日收盘价

强推 (维持)

目标价: 48.4 元

当前价: 38.68 元

华创证券研究所

证券分析师: 张程航

电话: 021-20572543

邮箱: zhangchenghang@hcyjs.com

执业编号: S0360519070003

证券分析师: 王保庆

电话: 021-20572570

邮箱: wangbaoqing@hcyjs.com

执业编号: S0360518020001

公司基本数据

总股本(万股)	61,695.70
已上市流通股(万股)	46,412.47
总市值(亿元)	238.64
流通市值(亿元)	179.52
资产负债率(%)	64.18
每股净资产(元)	8.45
12 个月内最高/最低价	42.05/15.51

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《立中集团 (300428) 跟踪分析报告: 铝合金铸造材料龙头, 未来估值如何看?》

2022-06-09

《立中集团 (300428) 重大事项点评: 一体化压铸三强联合, 共领行业变革》

2022-05-19

《立中集团 (300428) 2021 年报与 2022 年一季报点评: 盈利能力开始恢复, 今年新业务开拓元年》

2022-04-25

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	2,053	4,263	4,400	5,300
应收票据	248	178	327	341
应收账款	3,350	2,766	3,320	4,052
预付账款	217	281	361	438
存货	3,222	3,269	3,916	4,416
合同资产	1	1	2	2
其他流动资产	1,345	1,550	1,809	2,171
流动资产合计	10,435	12,307	14,133	16,718
其他长期投资	11	11	11	11
长期股权投资	91	100	110	121
固定资产	2,247	2,286	2,379	2,329
在建工程	749	849	839	909
无形资产	576	616	655	692
其他非流动资产	277	285	292	302
非流动资产合计	3,951	4,147	4,286	4,364
资产合计	14,386	16,454	18,419	21,082
短期借款	4,702	5,202	5,102	5,202
应付票据	593	799	1,026	1,230
应付账款	1,064	1,417	1,818	2,188
预收款项	0	0	0	0
合同负债	50	65	85	104
其他应付款	195	197	199	201
一年内到期的非流动负债	740	740	740	740
其他流动负债	331	530	727	917
流动负债合计	7,675	8,950	9,697	10,582
长期借款	1,182	1,382	1,332	1,382
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	244	249	254	258
非流动负债合计	1,426	1,631	1,586	1,640
负债合计	9,101	10,581	11,283	12,222
归属母公司所有者权益	5,068	5,626	6,757	8,309
少数股东权益	217	247	379	551
所有者权益合计	5,285	5,873	7,136	8,860
负债和股东权益	14,386	16,454	18,419	21,082

现金流量表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-922	1,974	659	1,135
现金收益	1,038	1,114	1,712	2,241
存货影响	-1,194	-47	-647	-501
经营性应收影响	-927	600	-773	-816
经营性应付影响	442	561	630	576
其他影响	-281	-255	-263	-366
投资活动现金流	-516	-492	-409	-367
资本支出	-858	-510	-460	-410
股权投资	-39	-9	-10	-11
其他长期资产变化	381	27	61	54
融资活动现金流	1,731	728	-113	132
借款增加	2,276	700	-150	150
股利及利息支付	-254	-267	-326	-366
股东融资	323	323	323	323
其他影响	-614	-28	40	25

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	18,634	24,136	31,608	38,573
营业成本	16,891	21,871	28,073	34,097
税金及附加	102	132	173	211
销售费用	199	250	327	400
管理费用	333	665	790	887
研发费用	552	666	872	1,045
财务费用	237	132	199	175
信用减值损失	-52	-10	-15	-11
资产减值损失	-20	-10	-10	-8
公允价值变动收益	-8	5	5	6
投资收益	35	50	20	20
其他收益	278	310	209	251
营业利润	552	766	1,382	2,016
营业外收入	3	3	4	3
营业外支出	4	4	4	4
利润总额	551	765	1,382	2,015
所得税	77	114	207	301
净利润	474	651	1,175	1,714
少数股东损益	24	15	81	125
归属母公司净利润	450	636	1,094	1,589
NOPLAT	678	763	1,344	1,862
EPS(摊薄) (元)	0.73	1.03	1.75	2.51

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入增长率	39.1%	29.5%	31.0%	22.0%
EBIT 增长率	4.6%	13.9%	76.2%	38.6%
归母净利润增长率	4.0%	41.4%	71.9%	45.2%
获利能力				
毛利率	9.3%	9.4%	11.2%	11.6%
净利率	2.5%	2.7%	3.7%	4.4%
ROE	8.5%	10.8%	15.3%	17.9%
ROIC	6.6%	6.7%	10.7%	13.0%
偿债能力				
资产负债率	63.3%	64.3%	61.3%	58.0%
债务权益比	130.0%	129.0%	104.1%	85.6%
流动比率	1.4	1.4	1.5	1.6
速动比率	0.9	1.0	1.1	1.2
营运能力				
总资产周转率	1.3	1.5	1.7	1.8
应收账款周转天数	58	46	35	34
应付账款周转天数	20	20	21	21
存货周转天数	56	53	46	44
每股指标(元)				
每股收益	0.73	1.03	1.75	2.51
每股经营现金流	-1.49	3.20	1.07	1.84
每股净资产	8.21	9.12	10.95	13.47
估值比率				
P/E	53	37	22	15
P/B	5	4	4	3
EV/EBITDA	22	20	13	10

汽车组团队介绍

组长、首席分析师：张程航

美国哥伦比亚大学公共管理硕士。曾任职于天风证券，2019年加入华创证券研究所。

研究员：夏凉

华威大学商学院商业分析硕士。曾任职于汽车产业私募股权基金，2020年加入华创证券研究所。

助理研究员：陈佳敏

上海财经大学金融硕士。2021年加入华创证券研究所。

助理研究员：李昊岚

伦敦大学学院金融硕士。2022年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	公募机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	高级销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	刘懿	高级销售经理	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	蔡依林	销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	销售助理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	段佳音	资深销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	包青青	高级销售经理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	张嘉慧	销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	王春丽	销售助理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	周玮	销售助理		zhouwei@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	李凯	资深销售经理	021-20572554	likai@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjianian@hcyjs.com
	邵婧	高级机构销售	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
私募销售组	王世韬	销售助理		wangshitao1@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
	潘亚琪	销售总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	高级销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	高级销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	王卓伟	销售助理	0755—82756805	wangzhuowei@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
- 中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
- 回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-20572500
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572522