

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

立中集团 (300428.SZ)

投资评级 买入

上次评级 买入

姜永刚 金属&新材料行业首席分析师

执业编号: S1500520010002

联系电话: 010-83326716

邮箱: louyonggang@cindasc.com

黄礼恒 金属&新材料行业联席首席分析师

执业编号: S1500520040001

联系电话: 18811761255

邮箱: huangliheng@cindasc.com

相关研究

行业深度报告: 一体压铸, 一触即发

(20220422)

公司报告: 立中集团: 多元化产业布

局, 积极拥抱新能源 (20210803)

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

## 业务改善, 盈利增厚

2022年10月27日

➤ **事件:** 公司发布 2022 年三季报, 1-9 月份实现营业收入、归母净利润以及扣除股权激励归母净利 159.8、3.99 以及 4.83 亿元, 同比分别增长 21.95%、18.57%以及 43.53%。公司 Q3 实现营业收入、归母净利润以及扣除股权激励归母净利 59.3、1.22 以及 1.61 亿元, 同比分别增长 33.57%、99.52%以及 162.13%, 环比分别增长 31.33%、-14.27%以及 -21.4%。

**点评:**

➤ **业务改善, 盈利增厚。**公司 2022 年 1-9 月份营业收入及利润实现双增。功能中间合金高端产品占比逐步扩大, 推动板块盈利能力进一步提升 (2022 年 1-9 月份, 公司实现高端晶粒细化剂销售收入同比增长了 157.96%, 航空航天级特种中间合金实现销售收入同比增长 52.70%)。铝合金车轮业务受益于产品定价和海运费联动模式的调整、国内外铝价正挂以及美元升值等因素实现了量价齐升, 板块盈利增厚。再生铸造铝合金板块虽受下游汽车产业链疫情防控停产的影响, 但三季度以来板块销量逐步恢复, 盈利有所改善。

➤ **免热合金可期, 锂电投产在即。**公司成功研发了用于车身一体化压铸免热处理合金, 并率先实现了免热处理合金在某高端新能源汽车电池包箱体及托盘支架加强板结构件上的市场化应用, 目前公司正在积极与下游压铸厂和汽车主机厂推进项目合作, 已与文灿股份签订战略合作框架; 同时与众多下游整车厂及压铸厂展开了合作, 完成了多家新能源汽车和传统汽车后纵梁、后底板、电池包、前舱上横梁、减震塔等项目的前期验证, 持续加快免热处理合金的市场推广和量产进程。2022 年前三季度, 公司锂钠电池新能源材料项目已开始施工建设, 主要生产设备已陆续进场和安装, 订单业务已开始洽谈, 一期预计于 2023 年 3 月份左右正式投产。该项目保障了公司中间合金关键原材料的稳定供应, 推进了上游产业链的延伸发展。公司已有的新能源汽车及新材料客户和市场资源, 为新能源锂钠电池材料产品奠定了坚实的基础, 实现了公司在新能源汽车产业链上的横向拓展, 纵横双重布局将为公司创造新的利润增长空间。

➤ **免热将成亮点, 市场空间广阔。**免热处理合金需求快速增长或将成为公司最大亮点。公司免热处理合金材料的成功研发及产业化落地, 打破了国外在该领域的产品垄断和技术封锁, 并逐步实现了该材料的市场化应用。公司免热处理合金价格较国外产品低 15%-20%, 将成为公司后续开拓市场的重要竞争力。免热处理合金市场空间广阔, 我们预计在全球新能源车产量达 3000 万辆 (对应渗透率约 43%) 时, 乘用车 (新能源+燃油) 免热合金悲观/中性/乐观假设下市场空间约为 1593/5030/5372 亿元, 市场空间广阔, 汽车降本增效需求有望带动行业进入快速增长阶段。

- **盈利预测与投资评级:** 我们预计 2022-2024 年摊薄每股收益分别为 0.91 元、2.21 元、3.36 元，对应当前股价的 PE 分别为 32x、13x、9x。考虑公司原有业务稳定增长，免热处理合金受益下游降本增效需求，有望进入快速增长阶段，维持公司“买入”评级。
- **风险因素:** 新能源汽车产量及需求不及预期，一体压铸成型渗透率不及预期，原材料价格加速上涨抑制终端需求。

主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	13,392	18,634	22,329	32,189	38,066
同比(%)	-2.0%	39.1%	19.8%	44.2%	18.3%
归属母公司净利润	433	450	564	1,362	2,073
同比(%)	-27.6%	4.0%	25.4%	141.3%	52.2%
毛利率(%)	10.7%	9.3%	9.9%	11.2%	12.3%
ROE(%)	10.3%	8.9%	9.2%	17.0%	19.6%
EPS (摊薄) (元)	0.75	0.75	0.91	2.21	3.36
P/E	19.27	35.07	31.67	13.12	8.62
P/B	2.13	3.20	2.91	2.24	1.69
EV/EBITDA	10.45	18.73	17.33	10.70	7.68

资料来源: Wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2022 年 10 月 27 日收盘价

注: 本次盈利预测已考虑股权激励对期间费用的影响

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
<b>流动资产</b>	8,004	10,435	13,234	16,381	19,385	
货币资金	1,639	2,053	2,983	2,241	2,978	
应收票据	19	248	612	882	1,043	
应收账款	2,661	3,350	4,014	5,786	6,843	
预付账款	187	217	259	367	429	
存货	2,028	3,222	3,839	5,453	6,366	
其他	1,469	1,345	1,528	1,652	1,727	
<b>非流动资产</b>	3,298	3,950	4,653	5,291	5,864	
长期股权投资	52	91	130	169	207	
固定资产(合计)	2,140	2,247	2,799	3,287	3,709	
无形资产	535	576	618	659	700	
其他	571	1,036	1,106	1,177	1,248	
<b>资产总计</b>	11,302	14,386	17,887	21,673	25,250	
<b>流动负债</b>	5,676	7,675	9,715	11,240	11,844	
短期借款	3,368	4,702	6,356	6,816	6,816	
应付票据	454	593	662	940	1,097	
应付账款	797	1,064	1,268	1,801	2,102	
其他	1,056	1,316	1,430	1,683	1,828	
<b>非流动负债</b>	979	1,426	1,823	2,219	2,616	
长期借款	352	1,182	1,578	1,975	2,371	
其他	627	245	245	245	245	
<b>负债合计</b>	6,655	9,101	11,538	13,459	14,460	
少数股东权益	466	217	218	220	223	
归属母公司股东权益	4,181	5,068	6,132	7,994	10,567	
<b>负债和股东权益</b>	11,302	14,386	17,887	21,673	25,250	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	13,392	18,634	22,329	32,189	38,066	
同比(%)	-2.0%	39.1%	19.8%	44.2%	18.3%	
归属母公司净利润	433	450	564	1,362	2,073	
同比(%)	-27.6%	4.0%	25.4%	141.3%	52.2%	
毛利率(%)	10.7%	9.3%	9.9%	11.2%	12.3%	
ROE%	10.3%	8.9%	9.2%	17.0%	19.6%	
EPS(摊薄)(元)	0.75	0.75	0.91	2.21	3.36	
P/E	19.27	35.07	31.67	13.12	8.62	
P/B	2.13	3.20	2.91	2.24	1.69	
EV/EBITDA	10.45	18.73	17.33	10.70	7.68	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
<b>营业总收入</b>	13,392	18,634	22,329	32,189	38,066	
营业成本	11,965	16,891	20,124	28,586	33,376	
营业税金及附加	84	102	89	129	152	
销售费用	161	199	238	343	406	
管理费用	260	333	556	669	718	
研发费用	339	552	661	953	1,127	
财务费用	178	237	203	246	275	
减值损失合计	-17	-20	-2	-2	-2	
投资净收益	20	35	0	0	0	
其他	167	216	173	249	295	
<b>营业利润</b>	576	552	629	1,511	2,305	
营业外收支	-1	0	-2	2	-2	
<b>利润总额</b>	575	551	627	1,513	2,303	
所得税	92	77	62	149	227	
<b>净利润</b>	483	474	565	1,364	2,076	
少数股东损益	51	24	1	2	3	
<b>归属母公司净利润</b>	433	450	564	1,362	2,073	
EBITDA	1,059	1,113	1,363	2,356	3,239	
EPS(当年)(元)	0.75	0.75	0.91	2.21	3.36	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
<b>经营活动现金流</b>	362	-922	-159	-594	1,372	
净利润	483	474	565	1,364	2,076	
折旧摊销	314	338	534	599	663	
财务费用	185	245	221	269	291	
投资损失	-20	-35	0	0	0	
营运资金变动	-628	-2,009	-1,483	-2,825	-1,662	
其它	28	65	3	0	3	
<b>投资活动现金流</b>	-373	-516	-840	-836	-840	
资本支出	-472	-827	-802	-798	-802	
长期投资	71	273	-38	-38	-38	
其他	28	39	0	0	0	
<b>筹资活动现金流</b>	460	1,731	1,930	688	205	
吸收投资	25	323	100	100	100	
借款	4,994	7,535	2,051	857	397	
支付利息或股息	-246	-254	-221	-269	-291	
<b>现金流净增加额</b>	431	281	930	-742	737	

## 研究团队简介

**姜永刚**，金属和新材料行业首席分析师。中南大学冶金工程硕士。2008年就职于中国有色金属工业协会，曾任中国有色金属工业协会副处长。2016年任广发证券有色金属行业研究员。2020年1月加入信达证券研究开发中心，担任金属和新材料行业首席分析师。

**黄礼恒**，金属和新材料行业联席首席分析师。中国地质大学（北京）矿床学硕士，2017年任广发证券有色金属行业研究员，2020年4月加入信达证券研究开发中心，从事有色及新能源研究。

**陈光辉**，中南大学冶金工程硕士，2022年8月加入信达证券研究开发中心，从事电池金属等能源金属研究。

**云琳**，乔治华盛顿大学金融学硕士，2020年3月加入信达证券研究开发中心，从事铝铅锌及贵金属研究。

**白紫薇**，吉林大学区域经济学硕士，2021年7月加入信达证券研究开发中心，从事钛镁等轻金属及锂钴等新能源金属研究。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	<a href="mailto:luyuzhou@cindasc.com">luyuzhou@cindasc.com</a>
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	<a href="mailto:fanrong@cindasc.com">fanrong@cindasc.com</a>
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	<a href="mailto:yangxing@cindasc.com">yangxing@cindasc.com</a>
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	<a href="mailto:guopengcheng@cindasc.com">guopengcheng@cindasc.com</a>
华东区销售	李若琳	13122616887	li ruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	<a href="mailto:zhuyao@cindasc.com">zhuyao@cindasc.com</a>
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	<a href="mailto:fangwei@cindasc.com">fangwei@cindasc.com</a>
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	<a href="mailto:lixianzhe@cindasc.com">lixianzhe@cindasc.com</a>
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	<a href="mailto:jiali@cindasc.com">jiali@cindasc.com</a>
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	<a href="mailto:caoyixing@cindasc.com">caoyixing@cindasc.com</a>
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	<a href="mailto:chenchen3@cindasc.com">chenchen3@cindasc.com</a>
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	<a href="mailto:liuyun@cindasc.com">liuyun@cindasc.com</a>
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	<a href="mailto:zhengqingqing@cindasc.com">zhengqingqing@cindasc.com</a>
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准20%以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准5%以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。