

## 立中集团(300428)：疫情短期影响 中长期增长有望提速

### 事项：

公司发布 2022 年业绩快报，营收 214 亿、同比+15%，归母净利 4.99 亿、同比+11%，扣股权激励前净利 6.25 亿、同比+39%。

### 评论：

4Q 保定疫情影响短期下滑。公司 4Q 单季营收 54 亿、同比-2%、环比-8%，一方面行业批发环比略降，另一方面保定疫情爆发/结束较早，11 月下旬产线平均出勤率较低，12 月全国疫情管控放松/保定疫情恢复后产能利用率已回归正常。4Q 归母净利 0.99 亿、同比-12%、环比-19%，扣股权激励前净利 1.42 亿、同比+25%、环比-12%。具体地估计：

- 1) 疫情因素影响营收进而盈利水平；
- 2) 汇兑损失环比增加，4Q 人民币兑美元升值 3-4%，3Q 为人民币贬值约 6%；
- 3) 4Q 计提部分预留股权激励费用，环比增加约 500 万。

免热材料在下游推广过程中推进产品迭代升级。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，公司前期已完成 FTO 报告，确保了公司免热材料技术的自由使用和开发；同时免热材料的 CrachFEM 失效材料卡片已完成制作，将有效缩短下游材料验证周期，加速推广进度。公司目前已与长城、文灿签订免热材料战略合作协议，与其它整车厂、压铸厂的新项目正不断推进。

在此过程中，公司正进一步提升材料综合性能指标及应用，同时寻求免热材料再生铝使用比例的提升，在加快推动项目落地期间推进产品迭代升级。

公司三大业务成长动力强劲。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，板块未来 3-4 年业绩年化增速有望达到 30%+；②铝合金车轮：国内新能源、海外高端、大尺寸车轮订单持续突破，带来量价齐升；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：**疫情影响下 4Q 业绩环比下滑，但还原股权激励费用影响后，业绩表现仍在历史较高水平，后续可转债发行将为未来业绩实现提供更为有效的保

障。根据业绩快报和新项目放量节奏，我们将公司 2022-2024 年归母净利预期由 5.88 亿、10.47 亿、14.76 亿元调整为 4.98 亿元、8.86 亿元、12.85 亿元，增速对应+11%、+78%、+45%，对应当前 PE 33 倍、19 倍、13 倍。我们维持分部估值中对各板块的估值倍数预期，对应短期目标市值调整为 243 亿元，对应 2023 年 PE27.4 倍，目标价对应 38.7 元；对应中期目标市值调整为 243-279 亿元，对应 2024 年 PE18.9-21.7 倍。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。