

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	22.10
总股本/流通股本(亿股)	6.17 / 5.13
总市值/流通市值(亿元)	136 / 113
52周内最高/最低价	43.38 / 16.20
资产负债率(%)	64.9%
市盈率	27.62
第一大股东	天津东安兄弟有限公司
持股比例(%)	37.0%

研究所

分析师: 李帅华
SAC 登记编号: S1340522060001
Email: lishuaihua@cnpsec.com

立中集团(300428)

一体化免热合金加速落地，锂钠电池材料投产在即

● 投资要点

业绩稳步增长，盈利能力不断增强。2022 年实现营收 213.7 亿元，同比增长 14.7%，归母净利润 4.92 亿元，同比增长 9.4%，扣除股权激励摊销费用后归母净利润 6.14 亿元，同比增长 36.5%，扣非净利润为 3.96 亿，同比增长 12.2%。

2023Q1 公司实现营收 51.2 亿元，同比减少 7.5%，归母净利润为 1.18 亿元，同比下降 12.1%，环比增长 26.9%，扣除股权激励摊销费用的归母净利润为 1.52 亿元，同比增长 6.78%，环比增长 16.28%。主要原因再生铸造铝合金业务销量略有下降，同时 2023 年铝价有所下降，但铝合金车轮和功能中间合金产品销量均保持了稳定增长。

功能中间合金业务：成本优化+布局高端，业绩高增长。2022 年公司功能中间合金板块实现销量 8.56 万吨，同比增长 14.29%，营业收入实现 21 亿元，同比增长 31.74%，扣除股权激励摊销费用的归母净利润为 1.55 亿元，同比增长 43.44%。包头稀土功能中间合金工厂在能源、材料和少人化生产上的低成本优势明显，助力降本增效。同时高端晶粒细化剂和航空航天级中间合金等高附加值产品产能加速释放，高端产品占比增加。

再生铸造铝合金业务：存货跌价+产业链停摆，铸造业务承压。2022 年公司再生铸造铝合金板块实现销量 83.70 万吨，同比减少 3.44%，营业收入实现 119 亿元，同比增长 1.27%，扣除股权激励摊销费用的归母净利润为 1.43 亿元，同比减少 35.26%。目前公司再生铝使用比例进一步提升，优化成本端。同时一体化压铸继续加大开发力度，下游新能源汽车应用逐步落地。

铝合金车轮：产能加速释放，利润大幅增长。2022 年公司铝合金车轮板块实现销量 1748 万只，同比增长 18.99%，营业收入实现 73 亿元，同比增长 39.62%，扣除股权激励摊销费用的归母净利润为 3.17 亿元，同比增长 159.77%。泰国工厂产能释放，墨西哥工厂建设提速，公司的生产能力和产品销量得到大幅提升。同时公司采用的金属材料 and 海运费联动的定价模式，降低了材料成本和海运费对公司利润的影响，叠加人民币贬值和国内外铝价正挂等因素的影响。

锂、钠电池新材料：即将投产，未来增长第二极。建设的新能源锂、钠电新材料项目六氟磷酸锂，双氟磺酰亚胺锂等，进展迅速，生产车间及其他配套工程已基本完工，设备已安装到位，市场开发同步进行中，即将竣工投产。该项目建成将进一步完善公司上游氟化盐产业链建设，推动公司在新能源汽车锂、钠电池材料方面的市场布局，丰富公司在新能源汽车新材料领域的产品种类。

- **盈利预测**

考虑到公司一体化免热合金业务、锂钠电池新材料等项目快速放量，预计 2023/2024/2025 年公司归母净利润为 7.86/9.37/12.98 亿元，对应 EPS 为 1.27/1.52/2.10 元，对应 PE 为 17.34/14.55/10.50 倍，维持“买入”评级

- **风险提示：**

原材料价格大幅波动，项目进展不及预期，下游需求不及预期。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	21371	26865	30770	32510
增长率(%)	14.69	25.71	14.54	5.65
EBITDA（百万元）	1108	1765	1949	2347
归属母公司净利润（百万元）	492	786	937	1298
增长率(%)	9.41	59.69	19.20	38.52
EPS(元/股)	0.80	1.27	1.52	2.10
市盈率（P/E）	27.69	17.34	14.55	10.50
市净率（P/B）	2.38	2.09	1.83	1.56
EV/EBITDA	19.54	11.53	10.13	7.85

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	21371	26865	30770	32510	营业收入	14.7%	25.7%	14.5%	5.7%
营业成本	19339	24550	27930	29330	营业利润	-2.1%	63.2%	19.2%	38.5%
税金及附加	73	134	154	163	归属于母公司净利润	9.4%	59.7%	19.2%	38.5%
销售费用	239	269	308	325	获利能力				
管理费用	482	537	615	650	毛利率	9.5%	8.6%	9.2%	9.8%
研发费用	663	806	1077	975	净利率	2.3%	2.9%	3.0%	4.0%
财务费用	160	0	0	0	ROE	8.6%	12.1%	12.6%	14.8%
资产减值损失	-13	-10	-5	-2	ROIC	4.6%	5.0%	5.6%	7.2%
营业利润	540	881	1050	1455	偿债能力				
营业外收入	3	0	0	0	资产负债率	64.9%	65.3%	59.8%	58.5%
营业外支出	6	0	0	0	流动比率	1.36	1.40	1.64	1.76
利润总额	537	881	1050	1455	营运能力				
所得税	36	70	84	116	应收账款周转率	6.22	5.90	6.21	6.22
净利润	501	811	966	1339	存货周转率	6.21	6.62	6.61	6.23
归母净利润	492	786	937	1298	总资产周转率	1.36	1.48	1.59	1.58
每股收益(元)	0.80	1.27	1.52	2.10	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.80	1.27	1.52	2.10
货币资金	2311	1975	2581	3906	每股净资产	9.29	10.56	12.08	14.19
交易性金融资产	404	404	404	404	估值比率				
应收票据及应收账款	3914	5646	4945	6482	PE	27.69	17.34	14.55	10.50
预付款项	134	290	276	203	PB	2.38	2.09	1.83	1.56
存货	3665	4447	4866	5579	现金流量表				
流动资产合计	11800	14466	14992	18367	净利润	501	811	966	1339
固定资产	3213	2813	1890	970	折旧和摊销	387	927	955	955
在建工程	741	841	941	1041	营运资本变动	-851	-1321	-1107	-757
无形资产	612	732	802	872	其他	205	-44	-57	-63
非流动资产合计	5145	4970	4224	3480	经营活动现金流净额	242	373	758	1473
资产总计	16945	19437	19216	21847	资本开支	-1251	-750	-200	-200
短期借款	5671	5671	5671	5671	其他	-386	41	49	52
应付票据及应付账款	1533	2955	1754	3085	投资活动现金流净额	-1637	-709	-151	-148
其他流动负债	1452	1713	1726	1688	股权融资	4	0	0	0
流动负债合计	8657	10338	9151	10443	债务融资	2347	0	0	0
其他	2345	2345	2345	2345	其他	-760	0	0	0
非流动负债合计	2345	2345	2345	2345	筹资活动现金流净额	1591	0	0	0
负债合计	11002	12683	11496	12788	现金及现金等价物净增加额	272	-336	607	1325
股本	617	617	617	617					
资本公积金	1484	1484	1484	1484					
未分配利润	3381	4049	4846	5949					
少数股东权益	213	238	267	307					
其他	248	366	507	701					
所有者权益合计	5943	6754	7720	9059					
负债和所有者权益总计	16945	19437	19216	21847					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048