

立中集团(300428)

报告日期: 2023年04月27日

免热合金龙头旭日初升

——立中集团年报&一季报点评

投资要点

□ 公司发布 2022 年报和 2023 一季报。2022 全年收入 213.71 亿元，同增 14.69%；归母净利润 4.92 亿元，同增 9.41%。其中剔除股权激励费用后归母净利润 6.14 亿元，同增 36.53%。2023Q1 实现营收 51.22 亿元，同减 7.50%；归母净利润 1.18 亿元，同减 12%；剔除股权激励费用后归母净利润 1.52 亿元，同增 7%。

分业务看：1、铝合金车轮：剔除股权激励费用后归母净利润 3.17 亿元，同增 160%；2022 年销量 1748 万只，同增 19.02%；其中境外地区 1002 万只，同增 21.45%；2、再生铸造合金板块：剔除股权激励费用后归母净利润 1.43 亿元，同减 35.26%；主要系 2022Q2 上海疫情铝库存跌价损失；3、功能中间合金：剔除股权激励费用后归母净利润 1.55 亿元，同增 43.44%；销量 8.56 万吨，同增 14.29%，其中高端晶粒细化剂和航空特种合金收入分别为 2.78 亿元和 1 亿元，分别同增 132%和 65%，高端化带来量价齐升；

□ 特斯拉降价降本对车企形成“鲶鱼效应”，看好可以为整车带来降本的一体化压铸板块。立中集团是一体化压铸上游免热处理合金龙头，最大程度受益。市场此前预期一体化压铸渗透因为工艺变革较大是缓慢的进程；免热处理合金的生产工艺仅仅是元素的简单组合壁垒不高；我们认为：在特斯拉“鲶鱼效应”下车企对于降本的工艺使用会加速；免热处理合金因为省去了最关键的一环“热处理”，从而极大增加了研发难度，壁垒较高。

因此免热处理合金市场潜力大：我们预计 2021-2025 年全球免热处理合金市场有望从 12.6 亿元增加到 182 亿元，复合增速 95%；

立中集团作为龙头企业受益：与文灿股份签订独家供货协议等。

盈利预测与估值

预计公司 2023~2025 年归母净利润分别为 7.2/11.7/15.0 亿元，同比增速分别为 46.22%/63.00%/27.92%。EPS 分别为 1.17/1.90/2.43 元/股。对应现价 PE 分别为 20/12/10 倍，给予“买入”评级。

风险提示

汽车销量不及预期；一体化压铸渗透率不及预期；锂、钠电池新材料业务推进不及预期；铝价大幅波动风险。

投资评级：买入(维持)

分析师：施毅
 执业证书号：S1230522100002
 shiyi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价 ¥23.65
 总市值(百万元) 14,591.03
 总股本(百万股) 616.96

股票走势图



相关报告

- 《免热合金龙头，受益一体化压铸加速渗透》 2023.02.04
- 《产品结构优化促盈利提升》 2020.04.16
- 《四通新材(300428)首次覆盖：开启全方位扩张》 2020.02.21

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	21371.41	26494.99	33735.18	48324.19
(+/-) (%)	14.69%	23.97%	27.33%	43.25%
归母净利润	492.41	719.99	1173.55	1501.17
(+/-) (%)	9.41%	46.22%	63.00%	27.92%
每股收益(元)	0.80	1.17	1.90	2.43
P/E	29.39	20.10	12.33	9.64

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	11800	12830	15266	18338
现金	2311	3144	3267	2728
交易性金融资产	404	371	326	367
应收账款	3914	4200	5387	6718
其它应收款	256	324	414	588
预付账款	134	281	320	422
存货	3665	3569	4564	6500
其他	1116	941	989	1015
非流动资产	5145	5350	5706	6086
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	110	84	95	96
固定资产	3213	3540	3892	4228
无形资产	612	666	697	731
在建工程	728	727	645	620
其他	481	334	378	411
资产总计	16945	18181	20972	24424
流动负债	8657	8259	9337	10741
短期借款	5671	4580	4984	5079
应付款项	1533	2236	2752	3809
预收账款	0	0	0	0
其他	1452	1443	1601	1853
非流动负债	2345	3245	3765	4285
长期借款	2059	2859	3459	3959
其他	285	386	305	326
负债合计	11002	11505	13102	15026
少数股东权益	213	226	247	274
归属母公司股东权益	5730	6450	7623	9125
负债和股东权益	16945	18181	20972	24424

现金流量表

(百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	242	2190	90	95
净利润	501	733	1195	1528
折旧摊销	375	239	274	310
财务费用	160	448	465	514
投资损失	31	(8)	(4)	6
营运资金变动	(426)	338	(807)	(427)
其它	(399)	440	(1032)	(1836)
投资活动现金流	(1637)	(464)	(551)	(736)
资本支出	(957)	(547)	(528)	(607)
长期投资	(18)	25	(10)	(1)
其他	(662)	58	(13)	(127)
筹资活动现金流	1591	(892)	584	101
短期借款	969	(1091)	404	94
长期借款	878	800	600	500
其他	(256)	(601)	(420)	(493)
现金净增加额	196	833	123	(539)

利润表

(百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	21371	26495	33735	48324
营业成本	19339	23793	30424	43334
营业税金及附加	73	106	135	290
营业费用	239	265	337	725
管理费用	482	542	499	500
研发费用	663	662	675	1353
财务费用	160	448	465	514
资产减值损失	39	76	97	122
公允价值变动损益	11	11	11	11
投资净收益	(31)	8	4	(6)
其他经营收益	185	216	226	209
营业利润	540	838	1344	1700
营业外收支	(3)	(3)	(3)	(3)
利润总额	537	835	1341	1697
所得税	36	102	147	169
净利润	501	733	1195	1528
少数股东损益	9	13	21	27
归属母公司净利润	492	719.99	1173.55	1501.17
EBITDA	1285	1492	2050	2491
EPS (最新摊薄)	0.80	1.17	1.90	2.43

主要财务比率

	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	14.69%	23.97%	27.33%	43.25%
营业利润增长率	-2.11%	55.13%	60.48%	26.42%
归属于母公司净利润	9.41%	46.22%	63.00%	27.92%
获利能力				
毛利率	9.51%	10.20%	9.81%	10.33%
净利率	2.35%	2.77%	3.54%	3.16%
ROE	8.77%	11.41%	16.14%	17.39%
ROIC	5.88%	7.41%	9.32%	10.28%
偿债能力				
资产负债率	64.93%	63.28%	62.47%	61.52%
净负债比率	78.56%	71.27%	70.59%	65.64%
流动比率	1.36	1.55	1.63	1.71
速动比率	0.94	1.12	1.15	1.10
营运能力				
总资产周转率	1.36	1.51	1.72	2.13
应收账款周转率	6.22	7.07	7.47	8.52
应付账款周转率	17.74	18.30	18.21	19.37
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.80	1.17	1.90	2.43
每股经营现金流(最	0.39	3.55	0.15	0.15
每股净资产(最新摊	9.29	10.45	12.36	14.79
估值比率				
P/E	29.39	20.10	12.33	9.64
P/B	2.53	2.24	1.90	1.59
EV/EBITDA	16.71	13.12	9.99	8.69

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>