

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**

张 航 金属&新材料行业首席分析师

执业编号: S1500523080009

邮箱: zhanghang@cindasc.com

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

传统业务结构改善, 免热合金创造新的业绩增长点

2023年08月29日

- **事件:** 公司发布 2023 年半年报, 2023 年 H1 公司实现营业收入 108.87 亿元, 同比上升 8.31%; 归母净利润 2.49 亿元, 同比下降 10.15%。Q2 实现营业收入 57.65 亿元, 同比增长 27.71%、环比增长 12.54%; 归母净利润 1.31 亿元, 同比下降 8.3%、环比增长 10.91%。
- **产品结构改善, 公司盈利改善。** 2023 年 H1 公司毛利改善明显 (2023 年 H1 公司实现毛利 10.99 亿元, 较 2022 年 H1 毛利增加约 2 亿元), 以及 Q2 利润改善明显, 主要得益于: 1) 包头稀土功能中间合金工厂一期项目实现稳定运营盈利, 4 月份二期项目建成投产, 生产规模进一步扩大。2) 铝合金车轮业务重点加大新能源市场以及高端铝合金车轮等市场开发, 产品结构改善下, 公司车轮板块毛利率同比增长 1.9 个 pct 至 16.3%。3) 受宏观政策提振, 再生铝板块需求 Q2 转暖, 板块实现盈利, 上半年板块毛利率增加近 1 个 pct 至 5.2%。4) 上半年电解铝均价为 18489 元/吨, 同比下降 13.6%; Q2 电解铝均价为 18520 元/吨, 同比、环比分别下降 10.2%、增长 0.3%。主要原材料价格下降且趋稳, 有助于公司业绩改善。期间费用方面, 公司 2023 年 H1 销售费用同比增长 55.18%, Q2 环比增长 23.85%, 主因仓储及佣金等费用增加所致; 管理费用同比增长 28.76%, Q2 环比增长 21.92%, 主因本期计提的股份支付费用、工资薪金增加所致 (2023 年 H1 公司计提股权激励费用约 0.6 亿元)。
- **传统业务结构改善, 免热合金创造新的业绩增长点:** ①公司为国内免热处理合金龙头, 持续推进免热处理合金的市场拓展, 目前已完成了多家主机厂的前期验证, 后续伴随一体压铸工艺渗透率的提升, 公司免热处理合金有望成为新的业绩增长点。②公司同时积极推进墨西哥及泰国再生铝项目, 伴随再生铝项目逐步达产, 公司再生铝产能有望增长。③公司年产 360 万只/年墨西哥轮毂项目已进入收尾阶段, 即将投产运营。同时, 公司近期获得某头部新能源汽车主机厂纯电动车系列铝合金车轮独家供应项目定点, 车轮板块产品结构持续优化, 板块利润有望进一步增长。
- **盈利预测:** 我们预计 2023-2025 年摊薄每股收益分别为 1.03 元、1.46 元、1.87 元, 对应当前股价的 PE 分别为 22x、16x、12x。考虑一体压铸渗透率逐步提升, 公司免热处理合金或为新的业绩增长点, 维持公司“买入”评级。
- **风险提示:** 轮毂及再生铝产能投产不及预期, 合金及轮毂需求不及预期。

主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	18,634	21,371	23,328	28,323	32,543
同比(%)	39.1%	14.7%	9.2%	21.4%	14.9%
归属母公司净利润 (百万元)	450	492	641	912	1,171
同比(%)	4.0%	9.4%	30.3%	42.2%	28.3%
毛利率(%)	9.3%	9.5%	10.0%	9.7%	9.8%
ROE(%)	8.9%	8.6%	9.3%	11.0%	11.8%
EPS (摊薄) (元)	0.75	0.80	1.03	1.46	1.87
P/E	35.07	30.94	22.03	15.50	12.07
P/B	3.24	2.70	2.05	1.70	1.42
EV/EBITDA	18.73	19.54	12.19	10.07	8.47

资料来源: Wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2023 年 8 月 29 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	10,435	11,800	12,243	13,071	14,447	
货币资金	2,053	2,311	1,771	674	446	
应收票据	248	389	639	776	892	
应收账款	3,350	3,525	3,847	4,671	5,367	
预付账款	217	134	145	177	203	
存货	3,222	3,665	3,977	4,849	5,564	
其他	1,345	1,777	1,864	1,924	1,975	
非流动资产	3,950	5,145	6,139	7,007	7,748	
长期股权投资	91	110	128	147	166	
固定资产(合计)	2,247	3,213	4,198	5,055	5,786	
无形资产	576	612	648	684	720	
其他	1,036	1,210	1,165	1,120	1,076	
资产总计	14,386	16,945	18,383	20,078	22,194	
流动负债	7,675	8,657	8,943	9,222	9,664	
短期借款	4,702	5,671	5,489	5,230	5,230	
应付票据	593	418	690	841	965	
应付账款	1,064	1,116	1,211	1,476	1,694	
其他	1,316	1,452	1,553	1,674	1,774	
非流动负债	1,426	2,345	2,345	2,345	2,345	
长期借款	1,182	2,059	2,059	2,059	2,059	
其他	245	285	285	285	285	
负债合计	9,101	11,002	11,288	11,567	12,009	
少数股东权益	217	213	216	220	225	
归属母公司股东权益	5,068	5,730	6,879	8,291	9,961	
负债和股东权益	14,386	16,945	18,383	20,078	22,194	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	18,634	21,371	23,328	28,323	32,543	
同比(%)	39.1%	14.7%	9.2%	21.4%	14.9%	
归属母公司净利润	450	492	641	912	1,171	
同比(%)	4.0%	9.4%	30.3%	42.2%	28.3%	
毛利率(%)	9.3%	9.5%	10.0%	9.7%	9.8%	
ROE%	8.9%	8.6%	9.3%	11.0%	11.8%	
EPS(摊薄)(元)	0.75	0.80	1.03	1.46	1.87	
P/E	35.07	30.94	22.03	15.50	12.07	
P/B	3.24	2.70	2.05	1.70	1.42	
EV/EBITDA	18.73	19.54	12.19	10.07	8.47	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	18,634	21,371	23,328	28,323	32,543	
营业成本	16,891	19,339	20,987	25,586	29,360	
营业税金及附加	102	73	93	113	130	
销售费用	199	239	303	368	423	
管理费用	333	482	537	440	428	
研发费用	552	663	653	793	911	
财务费用	237	160	229	230	234	
减值损失合计	-20	-13	0	0	0	
投资净收益	35	-31	30	36	41	
其他	216	169	199	241	277	
营业利润	552	540	753	1,070	1,374	
营业外收支	0	-3	0	0	0	
利润总额	551	537	753	1,070	1,374	
所得税	77	36	109	155	198	
净利润	474	501	644	916	1,175	
少数股东损益	24	9	3	4	5	
归属母公司净利润	450	492	641	912	1,171	
EBITDA	1,113	1,108	1,711	2,155	2,588	
EPS(当年)(元)	0.75	0.80	1.03	1.46	1.87	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	-922	242	1,081	595	1,196	
净利润	474	501	644	916	1,175	
折旧摊销	338	387	732	858	985	
财务费用	245	173	250	243	239	
投资损失	-35	31	-30	-36	-41	
营运资金变	-2,009	-851	-515	-1,386	-1,162	
其它	65	1	0	0	0	
投资活动现金流	-516	-1,637	-1,297	-1,290	-1,285	
资本支出	-827	-1,251	-1,308	-1,308	-1,308	
长期投资	273	-335	-18	-18	-18	
其他	39	-52	30	36	41	
筹资活动现金流	1,731	1,591	-324	-402	-140	
吸收投资	323	4	108	100	100	
借款	7,535	10,054	-182	-258	0	
支付利息或股息	-254	-335	-250	-243	-239	
现金流净增加额	281	272	-539	-1,097	-228	

研究团队简介

张航，信达证券金属与新材料首席分析师，中国人民大学金融学本科，法国 KEDGE 商学院管理学硕士，先后任职于兴业证券、民生证券，2023 年加入信达证券。曾荣获第二十届新财富金属与新材料第二名（核心成员），第十九届新财富金属与新材料第三名（核心成员），第十六届水晶球奖有色金属第二名、第十届 wind 金牌分析师有色金属第一名、第十三届金牛奖有色金属组最佳分析师（核心成员）、第四届金麒麟有色金属白金分析师（核心成员）、上海证券报 2022 最佳材料分析师、第十届 choice 有色金属行业最佳分析师。

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。

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。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：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。