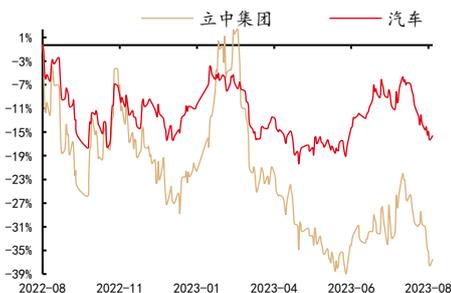


股票投资评级

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)	21.47
总股本/流通股本(亿股)	6.25 / 5.21
总市值/流通市值(亿元)	134 / 112
52周内最高/最低价	34.69 / 20.71
资产负债率(%)	64.9%
市盈率	26.84
第一大股东	天津东安兄弟有限公司

研究所

分析师: 李帅华
SAC 登记编号: S1340522060001
Email: lishuaihua@cnpsec.com
研究助理: 魏欣
SAC 登记编号: S1340123020001
Email: weixin@cnpsec.com

立中集团(300428)

上半年业绩高增，定点项目成果斐然

● 投资要点

事件：公司发布 2023 年半年报，报告期内公司实现营业收入 108.87 亿元，较上年同期增长 8.31%；归母净利润为 2.49 亿元，较上年同期减少 10.15%，剔除股权激励摊销费用的扣非归母净利润为 2.75 亿元，较上年同期增长 7.07%。Q2 公司实现营收 57.65 亿元，同比/环比增长 27.71%/12.55%，实现扣非归母净利润 1.33 亿元，同比/环比增长 30.39%/62.20%，剔除股权激励摊销费用的扣非归母净利润 1.59 亿元，环比增长 36.96%。公司业绩符合预期。

铸造铝合金：拓展海外渠道，再生铝回收量同比提升。上半年公司铸造铝合金业务营业收入/成本为 54.91/52.03 亿，同比增长 1.15%/0.16%，毛利率为 5.24%，较上年提升 0.94 个百分点。其中公司上半年再生铝资源采购量为 27.30 万吨，同比增长了 33.96%，通过布局泰国和墨西哥等海外渠道，再生铝回收和产能有望继续增长。

铝合金车轮：盈利持续高增，定点项目成果斐然。上半年公司铝合金车轮业务营业收入/成本为 39.79/33.31 亿，同比增长 23.88%/21.14%，毛利率为 16.29%，较上年提升 1.9 个百分点。铝合金车轮业务持续高增，主要系公司持续开发高端汽车和新能源汽车市场，定点及新建项目逐步投产放量。公司新增定点项目推进成果斐然，陆续获得比亚迪、理想、蔚来、极氪、哪吒、沃尔沃、吉利等多家车企部分全系或部分系列产品项目定点，部分项目已进入小批量生产阶段。此外公司披露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，预计 2024 年下半年开始量产，项目生命周期三年，预计项目周期内销售总金额约 17.5 亿元。

中间合金：整体盈利略有下滑，高端产品持续增长。上半年公司中间合金业务营业收入/成本为 9.30/8.07 亿，同比下降 11.19%/10.13%，毛利率为 13.17%，较上年下降 1.03 个百分点。虽然整体盈利略有下滑，但高端产品市场仍取得较好成绩，其中高端晶粒细化剂/航空航天级特种中间合金销量为 3819/304 吨，同比增长 18.60%/65.53%，实现销售收入 1.04/0.77 亿元，同比增长 2.22%/66.61%，产品结构不断优化。此外公司锂、钠电池新材料即将竣工投产，带动氟化盐原材料自给率提升，盈利能力有望得到改善。

免热合金：定点项目如期推进，加快规模化量产落地。公司上半年与积极推进产品验证，项目定点等工作，完成了多家新能源汽车和传统汽车后纵梁、后地板、电池包、前舱上横梁、减震塔等项目的前期验证，同时快速推进安徽和重庆项目的免热处理铝合金材料、高性能铝合金新材料等产能建设，加快材料量产落地。总体看公司定点项目推进符合预期，预计 2024-2025 年将是公司规模化量产的爆发期。

投资建议：考虑到下半年汽车销售旺季，墨西哥 360 万只铝合金车轮项目即将投产，预计公司 2023/2024/2025 年实现营业收入 227.63/276.01/358.65 亿元，分别同比变化 6.51%/21.25%/29.94%；归母净利润分别为 6.07/9.18/14.16 亿元，分别同比增长 23.21%/51.34%/54.23%，对应 EPS 分别为 0.97/1.47/2.27 元。

以 2023 年 8 月 28 日收盘价 21.47 元为基准，对应 2023-2025E 对应 PE 分别为 22.12/14.62/9.48 倍。维持公司“买入”评级。

● **风险提示：**

铝价波动风险；项目进度不及预期风险；下游需求不及预期风险；模型假设与实际不符；政策超预期风险等。

■ **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	22763	27601	35865
增长率(%)	14.69	6.51	21.25	29.94
EBITDA（百万元）	1107.74	968.57	1321.56	1885.38
归属母公司净利润（百万元）	492.41	606.69	918.16	1416.05
增长率(%)	9.41	23.21	51.34	54.23
EPS(元/股)	0.79	0.97	1.47	2.27
市盈率(P/E)	27.26	22.12	14.62	9.48
市净率(P/B)	2.34	2.05	1.80	1.51
EV/EBITDA	19.54	18.75	13.83	9.98

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)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	21371	22763	27601	35865	营业收入	14.7%	6.5%	21.3%	29.9%
营业成本	19339	20480	24626	31746	营业利润	-2.1%	27.1%	51.3%	54.2%
税金及附加	73	124	151	196	归属于母公司净利润	9.4%	23.2%	51.3%	54.2%
销售费用	239	255	309	401	获利能力				
管理费用	482	513	622	809	毛利率	9.5%	10.0%	10.8%	11.5%
研发费用	663	706	856	1112	净利率	2.3%	2.7%	3.3%	3.9%
财务费用	160	0	0	0	ROE	8.6%	9.3%	12.3%	16.0%
资产减值损失	-13	0	0	0	ROIC	4.6%	4.0%	5.8%	8.2%
营业利润	540	686	1038	1602	偿债能力				
营业外收入	3	0	0	0	资产负债率	64.9%	61.8%	59.7%	57.0%
营业外支出	6	0	0	0	流动比率	1.36	1.50	1.61	1.74
利润总额	537	686	1038	1602	营运能力				
所得税	36	69	104	160	应收账款周转率	6.22	6.25	6.65	6.85
净利润	501	618	935	1441	存货周转率	6.21	6.03	6.46	6.71
归母净利润	492	607	918	1416	总资产周转率	1.36	1.31	1.50	1.78
每股收益(元)	0.79	0.97	1.47	2.27	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.79	0.97	1.47	2.27
货币资金	2311	3795	3682	3130	每股净资产	9.17	10.46	11.93	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	4169	5055	6568	PE	27.26	22.12	14.62	9.48
预付款项	134	142	170	219	PB	2.34	2.05	1.80	1.51
存货	3665	3881	4667	6016	现金流量表				
流动资产合计	11800	12932	14577	17037	净利润	501	618	935	1441
固定资产	3213	2946	2677	2408	折旧和摊销	387	282	283	284
在建工程	741	726	711	697	营运资本变动	-851	317	-1331	-2277
无形资产	612	612	612	612	其他	205	-2	0	0
非流动资产合计	5145	4791	4508	4224	经营活动现金流净额	242	1215	-113	-552
资产总计	16945	17723	19086	21261	资本开支	-1251	-6	0	0
短期借款	5671	5671	5671	5671	其他	-386	230	0	0
应付票据及应付账款	1533	1624	1952	2517	投资活动现金流净额	-1637	224	0	0
其他流动负债	1452	1328	1427	1597	股权融资	4	155	0	0
流动负债合计	8657	8623	9051	9785	债务融资	2347	-151	0	0
其他	2345	2338	2338	2338	其他	-760	-9	0	0
非流动负债合计	2345	2338	2338	2338	筹资活动现金流净额	1591	-5	0	0
负债合计	11002	10961	11388	12123	现金及现金等价物净增加额	272	1484	-113	-552
股本	617	625	625	625					
资本公积金	1484	1631	1631	1631					
未分配利润	3381	3897	4677	5881					
少数股东权益	213	224	241	266					
其他	248	385	523	735					
所有者权益合计	5943	6762	7697	9139					
负债和所有者权益总计	16945	17723	19086	21261					

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