



买入（维持）

所属行业：汽车/汽车零部件
当前价格(元)：21.25

证券分析师

翟堃

资格编号：S0120523050002

邮箱：zhaikun@tebon.com.cn

张崇欣

资格编号：S0120522100003

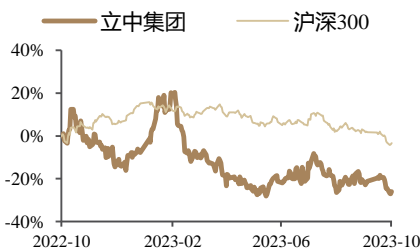
邮箱：zhangcx@tebon.com.cn

研究助理

康宇豪

邮箱：kangyh@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-7.16	-3.06	-7.77
相对涨幅(%)	-0.89	2.82	0.13

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1. 《立中集团 (300428.SZ)：铸造铝合金龙头，免热处理合金有望随一体化压铸趋势向好》，2023.10.13

立中集团 (300428.SZ)：三季度业绩高速增长，铝合金车轮产能有望继续提升

投资要点

- **事件：公司披露 2023 年三季度报告，Q3 业绩同比大幅增长。**公司 2023 年 Q3 营业收入 62.40 亿元，同比+5.26%，环比+8.25%；归母净利润 1.65 亿元，同比+35.16%，环比+26.37%；扣非归母净利润 1.55 亿元，同比+17.17%。公司 2023 年 Q1-Q3 营业收入为 171.27 亿元，同比+7.18%；归母净利润为 4.14 亿元，同比+3.74%；扣非归母净利润为 3.70 亿元，同比+7.67%。公司三季度业绩同比环比大幅增长。
- **更改募资资金投向年产 150 万只绿色超轻质铝合金车轮智慧生产线项目通过，未来铝合金车轮产能有望继续提升。**公司于 2023 年 9 月 28 日召开第五届董事会第九次会议、第五届监事会第九次会议，2023 年 10 月 16 日召开 2023 年第五次临时股东大会审议通过了《关于缩减部分募投项目并将剩余募集资金用于新项目的议案》，同意公司缩减 2021 年发行股份购买资产的募集配套资金投资项目之“新型轻量化铝合金材料制造项目”使用募集资金规模，并将“新型轻量化铝合金材料制造项目”剩余募集资金 10,000.00 万元投资于更为适合公司发展的“年产 150 万只绿色超轻质铝合金车轮智慧生产线项目”。公司更换资金投向后，未来公司铝合金车轮产能有望继续提升。
- **一体化压铸方兴未艾，免热处理合金材料前景广阔。**汽车轻量化需求使得一体化压铸成为发展趋势，一体化压铸迎来高速增长期，渗透率有望持续提升。免热处理合金材料是一体化压铸重要的上游原材料，立中集团实现了该材料的国产化，打破国外垄断。公司在免热处理合金技术领域技术成熟，国际市场竞争力强，并完成 FTO 报告，保证公司免热合金材料下游市场的顺利应用，推动整车厂和压铸厂深度合作。
- **盈利预测：**随公司铝板块及锂电材料板块产能扩张、产能利用率提升，预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 228.34/287.01/353.14 亿元。归母净利润分别为 6.43/9.08/11.77 亿元，对应 PE20.64/14.62/11.29 倍，公司作为上游铝合金龙头企业，估值有望随利润持续向上，维持“买入”评级。
- **风险提示：**公司产能扩张不及预期；铝合金行业竞争加剧超预期；公司产品研发配套不及预期

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	625.12		2021	2022	2023E	2024E	2025E
流通 A 股(百万股):	528.16	营业收入(百万元)	18,634	21,371	22,834	28,701	35,314
52 周内股价区间(元):	20.64-34.57	(+/-)YOY(%)	39.1%	14.7%	6.8%	25.7%	23.0%
总市值(百万元):	13,283.85	净利润(百万元)	450	492	643	908	1,177
总资产(百万元):	16,076.63	(+/-)YOY(%)	4.0%	9.4%	30.7%	41.2%	29.5%
每股净资产(元):	8.54	全面摊薄 EPS(元)	0.72	0.79	1.03	1.45	1.88
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	9.3%	9.5%	9.8%	10.1%	10.1%
		净资产收益率(%)	8.9%	8.6%	9.7%	12.0%	13.5%
		资料来源: 公司年报 (2021-2022), 德邦研究所					
		备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润					

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	0.80	1.03	1.45	1.88
每股净资产	9.29	10.61	12.06	13.94
每股经营现金流	0.39	1.56	0.77	0.70
每股股利	0.08	0.08	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	30.94	20.64	14.62	11.29
P/B	2.66	2.00	1.76	1.52
P/S	0.61	0.58	0.46	0.38
EV/EBITDA	19.54	13.79	11.24	9.65
股息率%	0.3%	0.4%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	9.5%	9.8%	10.1%	10.1%
净利润率	2.3%	2.9%	3.2%	3.4%
净资产收益率	8.6%	9.7%	12.0%	13.5%
资产回报率	2.9%	3.4%	4.3%	5.0%
投资回报率	4.6%	5.5%	6.5%	7.3%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	14.7%	6.8%	25.7%	23.0%
EBIT 增长率	-6.9%	31.8%	31.7%	25.5%
净利润增长率	9.4%	30.7%	41.2%	29.5%
偿债能力指标				
资产负债率	64.9%	63.3%	62.8%	62.0%
流动比率	1.4	1.4	1.5	1.5
速动比率	0.9	1.0	1.0	1.0
现金比率	0.3	0.4	0.4	0.3
经营效率指标				
应收帐款周转天数	57.9	57.3	51.0	49.4
存货周转天数	64.1	66.2	59.8	57.9
总资产周转率	1.4	1.3	1.5	1.6
固定资产周转率	7.8	7.1	8.6	10.1

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	492	643	908	1,177
少数股东损益	9	12	16	21
非现金支出	426	431	499	532
非经营收益	166	297	318	347
营运资金变动	-851	-405	-1,263	-1,641
经营活动现金流	242	978	479	436
资产	-1,251	-507	-778	-688
投资	-335	-26	-24	-24
其他	-52	206	-20	-21
投资活动现金流	-1,637	-326	-822	-733
债权募资	2,347	625	810	891
股权募资	4	180	0	0
其他	-760	-185	-297	-325
融资活动现金流	1,591	620	514	565
现金净流量	272	1,244	170	268

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 2023 年 10 月 25 日
资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	21,371	22,834	28,701	35,314
营业成本	19,339	20,598	25,803	31,730
毛利率%	9.5%	9.8%	10.1%	10.1%
营业税金及附加	73	94	111	140
营业税金率%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%
营业费用	239	251	318	390
营业费用率%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
管理费用	482	479	603	741
管理费用率%	2.3%	2.1%	2.1%	2.1%
研发费用	663	697	881	1,082
研发费用率%	3.1%	3.1%	3.1%	3.1%
EBIT	721	950	1,252	1,571
财务费用	160	248	261	288
财务费用率%	0.8%	1.1%	0.9%	0.8%
资产减值损失	-13	0	0	0
投资收益	-31	-8	-20	-21
营业利润	540	702	991	1,283
营业外收支	-3	0	0	0
利润总额	537	702	991	1,283
EBITDA	1,108	1,381	1,751	2,103
所得税	36	47	66	85
有效所得税率%	6.7%	6.7%	6.7%	6.7%
少数股东损益	9	12	16	21
归属母公司所有者净利润	492	643	908	1,177

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,311	3,554	3,724	3,992
应收账款及应收票据	3,914	4,121	4,877	5,896
存货	3,665	3,912	4,659	5,553
其它流动资产	1,910	1,910	2,194	2,558
流动资产合计	11,800	13,497	15,454	17,999
长期股权投资	110	135	158	182
固定资产	3,213	3,204	3,448	3,552
在建工程	741	775	768	774
无形资产	612	650	688	726
非流动资产合计	5,145	5,167	5,469	5,648
资产总计	16,945	18,664	20,923	23,647
短期借款	5,671	6,216	6,903	7,543
应付票据及应付账款	1,533	1,669	2,076	2,559
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	1,452	1,486	1,603	1,756
流动负债合计	8,657	9,371	10,582	11,857
长期借款	2,059	2,171	2,294	2,545
其它长期负债	285	267	267	267
非流动负债合计	2,345	2,437	2,561	2,812
负债总计	11,002	11,809	13,143	14,669
实收资本	617	625	625	625
普通股股东权益	5,730	6,631	7,539	8,716
少数股东权益	213	225	241	262
负债和所有者权益合计	16,945	18,664	20,923	23,647

信息披露

分析师与研究助理简介

翟堃，所长助理，能源开采&有色金属行业首席分析师，中国人民大学金融硕士，天津大学工学学士，8年证券研究经验，2022年上海证券报能源行业第二名，2021年新财富能源开采行业入围，2020年机构投资者(II)钢铁、煤炭和铁行业第二名，2019年机构投资者(II)金属与采矿业第三名。研究基础扎实，产业、政府资源丰富，擅长从库存周期角度把握周期节奏，深挖优质弹性标的。张崇欣，德邦证券有色行业首席分析师，中国矿业大学矿业工程硕士，采矿工程学士。有丰富的矿业工程技术工作经验。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；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。	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；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。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；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。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。在任何情况下，本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。