

多业务板块布局，打造业绩增长曲线

——立中集团（300428）点评报告

增持（维持）

2023年05月25日

报告关键要素：

公司实现了免热处理合金在某高端新能源汽车电池包箱体及托盘支架加强板结构件上的市场化应用，目前正在积极与下游压铸厂和汽车主机厂推进项目合作，已与文灿集团股份有限公司签署了《战略合作框架协议》，在新能源汽车的大型一体化车身结构件、一体化铸造电池盒箱体等产品的材料开发和工艺应用领域建立了战略合作关系。

投资要点：

成本优化叠加产品高端化，中间合金业务实现业绩高增长。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21.21亿元，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%。其中，2022年公司的高端晶粒细化剂销量为9,433吨，同比增长123.81%，航空航天级特种中间合金销量408.25吨，同比增长58.28%，高端产品占比增加为公司贡献了更多业绩增量。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。未来，随着轨道交通、高压铝电缆等行业基于强度和减重、成本等要求对铝产品使用规模不断扩大，高端铝材将成为未来主要增长市场，高端合金需求增加有望提升公司盈利空间。

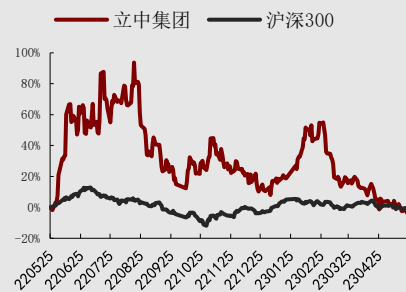
铝合金产能加速释放，利润大幅增长。2022年公司铝合金车轮板块产量为1816万只，同比增长17.18%，销量为1748万只，同比增长18.99%，营业收入实现73亿元，同比增长39.62%，扣除股权激励摊销费用的归母净利润为3.17亿元，同比增长159.77%。公司在中国、泰国、美国、韩国、巴西和墨西哥拥有多家子公司，随着泰国工厂产能释放，墨西哥工厂建设提速，公司的生产能力和产品销量得到大幅提升。2022年，公司采用的金属材料和海运费联动的定价模式，降低了材料成本和海运费对公司利润的影响，叠加人民币贬值和国内外铝价正挂等因素的影响，使得公司铝合金车轮业务的利润水平大幅增长。

再生铸造铝合金盈利承压，公司持续优化原料与产品结构。受全球流动性变化、地缘政治以及能源因素的影响，铝价高位震荡导致公司存货跌价。同时，汽车产业链停摆，使得公司铸造铝合金产品库存较高不能及时消耗，造成业绩承压。2022年公司再生铸造铝合金板块实现

基础数据

总股本(百万股)	625.12
流通A股(百万股)	520.89
收盘价(元)	21.55
总市值(亿元)	134.71
流通A股市值(亿元)	112.25

个股相对沪深300指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

分析师：

黄星

执业证书编号：

S0270522070002

电话：

13929126885

邮箱：

huangxing@wlzq.com.cn

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	21371.41	25166.64	30689.56	35757.16
增长比率(%)	15	18	22	17
净利润(百万元)	492.41	741.83	1054.78	1299.52
增长比率(%)	9	51	42	23
每股收益(元)	0.79	1.19	1.69	2.08
市盈率(倍)	27.36	18.16	12.77	10.37
市净率(倍)	2.35	2.08	1.79	1.52

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

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%。公司积极克服市场压力，结合领先的再生铝利用技术，进一步提高再生铝的使用比例，降低生产成本提高利润水平。2022 年公司再生铝资源采购量 56.63 万吨，同比增长 3.1%。同时公司加大市场开发力度，持续优化产品市场结构，加快新能源汽车、一体化压铸行业客户布局，从而保证了销量和营业收入的稳定。

锂电材料即将投产，打造未来新增长点。公司掌握电池级氟化钠、六氟磷酸钠的储备技术和完备的生产场地。报告期内，公司全速推进项目建设，目前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，项目即将竣工投产。量产后的氟化盐产能将与中间合金业务协同发展，进一步实现降本提质的目标，同时六氟磷酸锂、电子级氟化钠等锂钠电池电解质产品将直接对外销售，为公司在原有业务领域之外，打造业绩增长的第二曲线。

盈利预测与投资建议：考虑到公司产品实现高端化，产能加速释放，略微上调 23 年公司营收预测，预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 251.67/306.90/357.57 亿元；归母净利润 7.42/10.55/13.00 亿元；EPS 分别为 1.19/1.69/2.08 元/股，维持公司“增持”评级。

风险因素：新能源汽车与燃油车产销量不及预期；一体化压铸渗透率不及预期；锂电材料业务产能释放不及预期；铝价波动风险。

利润表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	21371	25167	30690	35757
%同比增速	15%	18%	22%	17%
营业成本	19339	21850	26481	30966
毛利	2032	3317	4208	4791
%营业收入	10%	13%	14%	13%
税金及附加	73	149	187	215
%营业收入	0%	1%	1%	1%
销售费用	239	513	497	654
%营业收入	1%	2%	2%	2%
管理费用	482	490	596	696
%营业收入	2%	2%	2%	2%
研发费用	663	675	800	946
%营业收入	3%	3%	3%	3%
财务费用	160	569	789	635
%营业收入	1%	2%	3%	2%
资产减值损失	-13	0	0	0
信用减值损失	-27	0	0	0
其他收益	185	0	0	0
投资收益	-31	72	67	90
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	11	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	540	992	1406	1735
%营业收入	3%	4%	5%	5%
营业外收支	-3	0	0	0
利润总额	537	992	1406	1735
%营业收入	3%	4%	5%	5%
所得税费用	36	158	224	277
净利润	501	834	1182	1458
%营业收入	2%	3%	4%	4%
归属于母公司的净利润	492	742	1055	1300
%同比增速	9%	51%	42%	23%
少数股东损益	9	92	127	159
EPS (元/股)	0.79	1.19	1.69	2.08

基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	0.79	1.19	1.69	2.08
BVPS	9.17	10.37	12.05	14.13
PE	27.36	18.16	12.77	10.37
PEG	2.91	0.36	0.30	0.45
PB	2.35	2.08	1.79	1.52
EV/EBITDA	19.54	13.38	9.73	9.42
ROE	9%	11%	14%	15%
ROIC	5%	8%	10%	10%

资产负债表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2311	2303	2307	2375
交易性金融资产	404	404	404	404
应收票据及应收账款	3914	5036	6142	7156
存货	3665	3592	3695	4706
预付款项	134	228	294	360
合同资产	2	0	0	0
其他流动资产	1371	1633	1855	2116
流动资产合计	11800	13195	14697	17117
长期股权投资	110	110	110	110
固定资产	3213	3383	3553	3723
在建工程	741	1003	1266	1528
无形资产	612	712	812	912
商誉	28	23	20	17
递延所得税资产	130	130	130	130
其他非流动资产	311	312	313	314
资产总计	16945	18869	20901	23851
短期借款	5671	5653	6021	6750
应付票据及应付账款	1533	2458	2749	3308
预收账款	0	0	0	0
合同负债	47	54	65	76
应付职工薪酬	130	230	273	327
应交税费	72	113	145	177
其他流动负债	6874	6833	7257	8043
流动负债合计	8657	9689	10489	11931
长期借款	2059	2109	2159	2209
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	23	23	23	23
其他非流动负债	262	262	262	262
负债合计	11002	12084	12934	14426
归属于母公司的所有者权益	5730	6480	7535	8834
少数股东权益	213	305	432	591
股东权益	5943	6785	7967	9425
负债及股东权益	16945	18869	20901	23851

现金流量表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	242	1049	708	436
投资	-335	0	0	0
资本性支出	-1251	-546	-547	-547
其他	-52	71	66	89
投资活动现金流净额	-1637	-474	-481	-458
债权融资	0	0	0	0
股权融资	4	8	0	0
银行贷款增加(减少)	10054	32	418	779
筹资成本	-335	-623	-641	-689
其他	-8133	0	0	0
筹资活动现金流净额	1591	-583	-223	90
现金净流量	272	-8	5	67

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场