

立中集团（300428）2022年业绩快报点评

疫情短期影响，中长期增长有望提速

事项:

- ❖ 公司发布 2022 年业绩快报，营收 214 亿、同比+15%，归母净利 4.99 亿、同比+11%，扣股权激励前净利 6.25 亿、同比+39%。

评论:

- ❖ **4Q 保定疫情影响短期下滑。**公司 4Q 单季营收 54 亿、同比-2%、环比-8%，一方面行业批发环比略降，另一方面保定疫情爆发/结束较早，11 月下旬产线平均出勤率较低，12 月全国疫情管控放松/保定疫情恢复后产能利用率已回归正常。4Q 归母净利 0.99 亿、同比-12%、环比-19%，扣股权激励前净利 1.42 亿、同比+25%、环比-12%。具体地估计:
 - 1) 疫情因素影响营收进而盈利水平;
 - 2) 汇兑损失环比增加，4Q 人民币兑美元升值 3-4%，3Q 为人民币贬值约 6%;
 - 3) 4Q 计提部分预留股权激励费用，环比增加约 500 万。
- ❖ **免热材料在下游推广过程中推进产品迭代升级。**此前市场担心拥有国内专利的立中免热材料能否在海外应用，公司前期已完成 FTO 报告，确保了公司免热材料技术的自由使用和开发;同时免热材料的 CrachFEM 失效材料卡片已完成制作，将有效缩短下游材料验证周期，加速推广进度。公司目前已与长城、文灿签订免热材料战略合作协议，与其它整车厂、压铸厂的新项目正不断推进。在此过程中，公司正进一步提升材料综合性能指标及应用，同时寻求免热材料再生铝使用比例的提升，在加快推动项目落地期间推进产品迭代升级。
- ❖ **公司三大业务成长动力强劲。**公司 3+1 业务都有较强增长预期，尤其铸造铝合金、车轮、锂电新材料:
 - ① 铸造铝合金: 一体化压铸推动铸造铝行业扩容，立中已有的龙头地位有望在一体化压铸材料领域增强，板块未来 3-4 年业绩年化增速有望达到 30%+;
 - ② 铝合金车轮: 国内新能源、海外高端、大尺寸车轮订单持续突破，带来量价齐升;
 - ③ 锂电新材料: 1 万吨六氟磷酸锂有望于 1Q23 投产并带来业绩增量，可转债也可支撑项目中长期发展。
- ❖ **投资建议:** 疫情影响下 4Q 业绩环比下滑，但还原股权激励费用影响后，业绩表现仍在历史较高水平，后续可转债发行将为未来业绩实现提供更为有效的保障。根据业绩快报和新项目放量节奏，我们将公司 2022-2024 年归母净利预期由 5.88 亿、10.47 亿、14.76 亿元调整为 4.98 亿元、8.86 亿元、12.85 亿元，增速对应+11%、+78%、+45%，对应当前 PE 33 倍、19 倍、13 倍。我们维持分部估值中对各板块的估值倍数预期，对应短期目标市值调整为 243 亿元，对应 2023 年 PE 27.4 倍，目标价对应 38.7 元; 对应中期目标市值调整为 243-279 亿元，对应 2024 年 PE 18.9-21.7 倍。维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示:** 芯片供应及宏观情况影响汽车产销、一体化压铸推广不及预期、锂电新材料业务推进不及预期、国内铝价波动过大、海内外铝价倒挂等。

主要财务指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入(百万)	18,634	21,327	27,488	33,124
同比增速(%)	39.1%	14.5%	28.9%	20.5%
归母净利润(百万)	450	498	886	1,285
同比增速(%)	4.0%	10.7%	77.7%	45.2%
每股盈利(元)	0.73	0.81	1.41	2.03
市盈率(倍)	36	33	19	13
市净率(倍)	3.2	3.0	2.6	2.2

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为 2023 年 1 月 20 日收盘价

强推 (维持)

目标价: 38.7 元

当前价: 26.60 元

华创证券研究所

证券分析师: 张程航

电话: 021-20572543

邮箱: zhangchenghang@hcyjs.com

执业编号: S0360519070003

证券分析师: 夏凉

电话: 021-20572532

邮箱: xialiang@hcyjs.com

执业编号: S0360522030001

联系人: 李昊岚

邮箱: lihaolan@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	61,695.70
已上市流通股(万股)	46,412.47
总市值(亿元)	164.11
流通市值(亿元)	123.46
资产负债率(%)	66.46
每股净资产(元)	8.97
12 个月内最高/最低价	43.38/15.95

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《立中集团（300428）重大事项点评：安徽产能规划落地，加快推动新项目进程》

2022-10-29

《立中集团（300428）2022 年三季度报点评：单季营收扣非净利新高，业绩仍处恢复渠道》

2022-10-27

《立中集团（300428）2022 年中报点评：2Q 业绩恢复超预期，可转债支撑中长期发展》

2022-07-31

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	2,053	4,684	4,781	5,562
应收票据	248	157	284	293
应收账款	3,350	2,444	2,888	3,480
预付账款	217	248	312	374
存货	3,222	2,881	3,391	3,775
合同资产	1	1	1	2
其他流动资产	1,345	1,391	1,595	1,884
流动资产合计	10,435	11,805	13,251	15,368
其他长期投资	11	11	11	11
长期股权投资	91	100	110	121
固定资产	2,247	2,286	2,379	2,329
在建工程	749	849	839	909
无形资产	576	616	655	692
其他非流动资产	277	284	293	303
非流动资产合计	3,951	4,146	4,287	4,365
资产合计	14,386	15,951	17,538	19,733
短期借款	4,702	5,202	5,102	5,202
应付票据	593	705	889	1,051
应付账款	1,064	1,249	1,575	1,870
预收款项	0	0	0	0
合同负债	50	57	74	89
其他应付款	195	197	199	201
一年内到期的非流动负债	740	740	740	740
其他流动负债	331	442	592	739
流动负债合计	7,675	8,592	9,171	9,892
长期借款	1,182	1,382	1,332	1,382
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	244	249	254	258
非流动负债合计	1,426	1,631	1,586	1,640
负债合计	9,101	10,223	10,757	11,532
归属母公司所有者权益	5,068	5,488	6,424	7,694
少数股东权益	217	240	357	507
所有者权益合计	5,285	5,728	6,781	8,201
负债和股东权益	14,386	15,951	17,538	19,733

现金流量表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-922	2,468	635	1,025
现金收益	1,038	969	1,488	1,916
存货影响	-1,194	341	-510	-384
经营性应收影响	-927	966	-626	-655
经营性应付影响	442	298	512	461
其他影响	-281	-107	-229	-313
投资活动现金流	-516	-492	-409	-367
资本支出	-858	-510	-460	-410
股权投资	-39	-9	-10	-11
其他长期资产变化	381	27	61	54
融资活动现金流	1,731	655	-129	123
借款增加	2,276	700	-150	150
股利及利息支付	-254	-252	-303	-333
股东融资	323	323	323	323
其他影响	-614	-116	1	-17

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	18,634	21,327	27,488	33,124
营业成本	16,891	19,278	24,311	29,145
税金及附加	102	116	150	181
销售费用	199	256	330	397
管理费用	333	563	630	684
研发费用	552	704	921	1,110
财务费用	237	132	199	175
信用减值损失	-52	-46	-34	-30
资产减值损失	-20	0	-10	-8
公允价值变动收益	-8	5	5	6
投资收益	35	50	30	28
其他收益	278	307	180	205
营业利润	552	595	1,118	1,634
营业外收入	3	4	4	3
营业外支出	4	4	4	4
利润总额	551	595	1,118	1,633
所得税	77	89	167	244
净利润	474	506	951	1,389
少数股东损益	24	8	65	104
归属母公司净利润	450	498	886	1,285
NOPLAT	678	618	1,119	1,537
EPS(摊薄) (元)	0.73	0.81	1.41	2.03

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入增长率	39.1%	14.5%	28.9%	20.5%
EBIT 增长率	4.6%	-7.8%	81.2%	37.3%
归母净利润增长率	4.0%	10.7%	77.7%	45.2%
获利能力				
毛利率	9.3%	9.6%	11.6%	12.0%
净利率	2.5%	2.4%	3.5%	4.2%
ROE	8.5%	8.7%	13.1%	15.7%
ROIC	6.6%	5.5%	9.2%	11.3%
偿债能力				
资产负债率	63.3%	64.1%	61.3%	58.4%
债务权益比	130.0%	132.2%	109.5%	92.4%
流动比率	1.4	1.4	1.4	1.6
速动比率	0.9	1.0	1.1	1.2
营运能力				
总资产周转率	1.3	1.3	1.6	1.7
应收账款周转天数	58	49	35	35
应付账款周转天数	20	22	21	21
存货周转天数	56	57	46	44
每股指标(元)				
每股收益	0.73	0.81	1.41	2.03
每股经营现金流	-1.49	4.00	1.03	1.66
每股净资产	8.21	8.90	10.41	12.47
估值比率				
P/E	36	33	19	13
P/B	3	3	3	2
EV/EBITDA	21	22	14	11

汽车组团队介绍

组长、首席分析师：张程航

美国哥伦比亚大学公共管理硕士。曾任职于天风证券，2019 年加入华创证券研究所。

研究员：夏凉

华威大学商学院商业分析硕士。曾任职于汽车产业私募股权基金，2020 年加入华创证券研究所。

助理研究员：陈佳敏

上海财经大学金融硕士。2021 年加入华创证券研究所。

助理研究员：李昊岚

伦敦大学学院金融硕士。2022 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	公募机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	高级销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	刘懿	高级销售经理	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	蔡依林	销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	销售助理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	深圳机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570
汪丽燕		高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
董姝彤		销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
巢莫雯		销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
张嘉慧		销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
邓洁		销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
王春丽		销售助理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	邵婧	高级机构销售	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	销售总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	高级销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	高级销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	王卓伟	销售助理	0755—82756805	wangzhuowei@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别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, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522