

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

事项:

❖ 公司发布2022年三季度报，3Q22营收59亿元、同比+34%、环比+31%，归母净利润1.22亿元、同比+100%、环比-14%，扣除激励费用归母净利润1.61亿元、同比+162%、环比-11%，扣非归母1.32亿元创新高、同比+194%、环比+30%。

评论:

❖ **营收历史新高，估计主要受益于车轮板块量价齐升。**3Q单季59亿元、同比+34%、环比+31%，环比变动符合汽车行业趋势。具体地，估计：1）铸造铝合金受上下游库存影响，销量恢复略慢于行业；2）铝合金车轮直供下游整车厂，国内汽车行业恢复+新能源、高端车轮增量配套带动量价齐升，整体恢复超预期；3）中间合金2Q保持韧性，3Q销量持平微增。

❖ **单季扣非归母创历史新高。**3Q单季归母1.22亿元、同比+100%、环比-14%，不含股权激励费用归母1.61亿元、同比+162%、环比-11%，扣非归母1.32亿元创新高、同比+194%、环比+30%：

1) **毛利:** 6.2亿元、同比+2.4亿元、环比+1.7亿元，毛利率环比+0.5pp至10.4%，估计毛利率水平更高的车轮板块收入占比提升。2Q沪铝价格-16%、3Q-5%，铸造铝合金或受2Q高价库存影响，但铝合金车轮方面海内外铝价差缩小，运费、铝价下降，估计盈利水平仍处于相对高位。

2) **费用:** 财务费用0.44亿元、同比-0.20亿元、环比+0.27亿元；管理费用1.29亿元、同比+0.36亿元、环比+0.07亿元，其中3Q股份支付影响税后净利约0.38亿元。

3) **其它:** 公允价值变动亏0.23亿元、同比-0.16亿元、环比-0.34亿元，主要受外汇远期合约影响；信用减值损失0.22亿元、同比-0.13亿元、环比-0.28亿元。

❖ **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CrackFEM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:** 3Q业绩环比变动略显压力，但还原激励费用后，盈利水平依然是在历史高位，后续可转债发行将为未来业绩实现提供更为有效的保障。根据三季度报，我们将公司2022-2024年归母净利润预期由6.36亿、10.94亿、15.89亿元调整为5.88亿、10.47亿、14.76亿元，增速对应+31%、+78%、+41%，对应当前PE 30倍、17倍、12倍。参考三季度报，考虑业绩预期变化，我们维持分部估值中对各板块的估值预期，对应公司短期目标市值调整为2023年279亿元，对应2023年PE 26.7倍，目标价相应调整为44.6元，空间54%。中期估值方面，对应目标市值调整为266-315亿元，对应2024年PE 18.1-21.3倍，空间49%-76%。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 | 20,708 | 28,151 | 33,735 |
| 同比增速(%) | 39.1% | 11.1% | 35.9% | 19.8% |
| 归母净利润(百万) | 450 | 588 | 1,047 | 1,476 |
| 同比增速(%) | 4.0% | 30.7% | 78.0% | 41.0% |
| 每股盈利(元) | 0.73 | 0.95 | 1.67 | 2.33 |
| 市盈率(倍) | 40 | 30 | 17 | 12 |
| 市净率(倍) | 3.5 | 3.2 | 2.7 | 2.3 |

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2022年10月26日收盘价

强推（维持）

目标价：44.6元

当前价：28.97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) | 178.73 |
| 流通市值(亿元) | 134.46 |
| 资产负债率(%) | 66.46 |
| 每股净资产(元) | 8.97 |
| 12个月内最高/最低价 | 43.38/15.51 |

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《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

《立中集团（300428）跟踪分析报告：铝合金铸造材料龙头，未来估值如何看？》

2022-06-09

《立中集团（300428）重大事项点评：一体化压铸三强联合，共领行业变革》

2022-05-19

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 | 4,956 | 4,984 | 5,987 |
| 应收票据 | 248 | 152 | 291 | 299 |
| 应收账款 | 3,350 | 2,373 | 2,957 | 3,544 |
| 预付账款 | 217 | 240 | 319 | 380 |
| 存货 | 3,222 | 2,791 | 3,468 | 3,832 |
| 合同资产 | 1 | 1 | 1 | 2 |
| 其他流动资产 | 1,345 | 1,356 | 1,630 | 1,915 |
| 流动资产合计 | 10,435 | 11,868 | 13,649 | 15,957 |
| 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 | 285 | 293 | 302 |
| 非流动资产合计 | 3,951 | 4,147 | 4,287 | 4,364 |
| 资产合计 | 14,386 | 16,015 | 17,936 | 20,321 |
| 短期借款 | 4,702 | 5,202 | 5,102 | 5,202 |
| 应付票据 | 593 | 682 | 909 | 1,067 |
| 应付账款 | 1,064 | 1,209 | 1,611 | 1,899 |
| 预收款项 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 合同负债 | 50 | 56 | 76 | 91 |
| 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 | 479 | 677 | 835 |
| 流动负债合计 | 7,675 | 8,565 | 9,314 | 10,035 |
| 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 | 10,196 | 10,900 | 11,675 |
| 归属母公司所有者权益 | 5,068 | 5,578 | 6,666 | 8,110 |
| 少数股东权益 | 217 | 241 | 370 | 536 |
| 所有者权益合计 | 5,285 | 5,819 | 7,036 | 8,646 |
| 负债和股东权益 | 14,386 | 16,015 | 17,936 | 20,321 |

现金流量表

| 单位：百万元 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------|--------------|--------------|-------------|--------------|
| 经营活动现金流 | -922 | 2,702 | 532 | 1,250 |
| 现金收益 | 1,038 | 1,061 | 1,661 | 2,122 |
| 存货影响 | -1,194 | 431 | -678 | -363 |
| 经营性应收影响 | -927 | 1,060 | -792 | -647 |
| 经营性应付影响 | 442 | 237 | 629 | 448 |
| 其他影响 | -281 | -86 | -288 | -311 |
| 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 | 693 | -95 | 120 |
| 借款增加 | 2,276 | 700 | -150 | 150 |
| 股利及利息支付 | -254 | -261 | -321 | -354 |
| 股东融资 | 323 | 323 | 323 | 323 |
| 其他影响 | -614 | -69 | 53 | 1 |

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 | 20,708 | 28,151 | 33,735 |
| 营业成本 | 16,891 | 18,673 | 24,866 | 29,585 |
| 税金及附加 | 102 | 113 | 154 | 184 |
| 销售费用 | 199 | 250 | 340 | 407 |
| 管理费用 | 333 | 608 | 738 | 810 |
| 研发费用 | 552 | 572 | 777 | 931 |
| 财务费用 | 237 | 132 | 199 | 175 |
| 信用减值损失 | -52 | -10 | -15 | -11 |
| 资产减值损失 | -20 | -10 | -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 | 235 | 218 |
| 营业利润 | 552 | 703 | 1,322 | 1,876 |
| 营业外收入 | 3 | 3 | 4 | 4 |
| 营业外支出 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| 利润总额 | 551 | 702 | 1,322 | 1,876 |
| 所得税 | 77 | 105 | 198 | 281 |
| 净利润 | 474 | 597 | 1,124 | 1,595 |
| 少数股东损益 | 24 | 9 | 77 | 119 |
| 归属母公司净利润 | 450 | 588 | 1,047 | 1,476 |
| NOPLAT | 678 | 709 | 1,293 | 1,743 |
| EPS(摊薄) (元) | 0.73 | 0.95 | 1.67 | 2.33 |

主要财务比率

| | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------|--------|--------|--------|-------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入增长率 | 39.1% | 11.1% | 35.9% | 19.8% |
| EBIT 增长率 | 4.6% | 5.9% | 82.3% | 34.8% |
| 归母净利润增长率 | 4.0% | 30.7% | 78.0% | 41.0% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 9.3% | 9.8% | 11.7% | 12.3% |
| 净利率 | 2.5% | 2.9% | 4.0% | 4.7% |
| ROE | 8.5% | 10.1% | 14.9% | 17.1% |
| ROIC | 6.6% | 6.2% | 10.4% | 12.4% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 63.3% | 63.7% | 60.8% | 57.5% |
| 债务权益比 | 130.0% | 130.1% | 105.6% | 87.7% |
| 流动比率 | 1.4 | 1.4 | 1.5 | 1.6 |
| 速动比率 | 0.9 | 1.1 | 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 | 50 | 34 | 35 |
| 应付账款周转天数 | 20 | 22 | 20 | 21 |
| 存货周转天数 | 56 | 58 | 45 | 44 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益 | 0.73 | 0.95 | 1.67 | 2.33 |
| 每股经营现金流 | -1.49 | 4.38 | 0.86 | 2.03 |
| 每股净资产 | 8.21 | 9.04 | 10.80 | 13.15 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 40 | 30 | 17 | 12 |
| P/B | 4 | 3 | 3 | 2 |
| EV/EBITDA | 25 | 24 | 15 | 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 |
| 广深机构销售部 | 张娟 | 副总经理、广深机构销售总监 | 0755-82828570 | zhangjuan@hcyjs.com |
| | 段佳音 | 资深销售经理 | 0755-82756805 | duanjiayin@hcyjs.com |
| | 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 |
| | 周玮 | 销售助理 | | zhouwei@hcyjs.com |
| | 王世韬 | 销售助理 | | wangshitao1@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 |
| | 李凯 | 资深销售经理 | 021-20572554 | likai@hcyjs.com |
| | 张佳妮 | 高级销售经理 | 021-20572585 | zhangjianian@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 |