

立中集团（300428）2022年报及2023年一季度点评

业绩表现稳健，一体化压铸材料落地可期

事项:

- ❖ 公司发布2022年报及2023年一季度报，全年营收214亿、同比+15%，归母净利润4.92亿、同比+9%，扣股权激励前净利6.14亿、同比+37%；1Q23营收51亿、同环比-8%/-5%，归母净利润1.18亿、同环比-12%/+27%，扣股权激励前净利1.52亿、同环比+7%/+7%。

评论:

- ❖ **4Q22疫情影响产销。**4Q单季营收54亿、同环比-3%/-9%，一方面行业批发同环比略降，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影响生产。4Q单季归母净利润0.93亿、同环比-18%/-24%，扣非净利0.53亿、同环比-35%/-60%，扣股权激励前净利1.42亿、同环比+25%/-12%。具体地：
 - 1) **毛利率：**9.6%、同环比+0.3PP/-0.8PP，环比主要受规模负效应影响，4Q沪铝均价环比+2%，估计对毛利整体扰动较小；
 - 2) **费用：**年末费用集中计提加大，管理费用率2.7%、同环比+1.3PP/+0.6PP，其中4Q股份支付影响税后净利约0.5亿元，同期为0，环比增加约1000万元；研发费率3.7%、同环比+0.1PP/+0.5PP；
 - 3) **其它：**理财、汇兑影响投资收益亏损0.29亿、同环比-0.34亿/-0.25亿。
- ❖ **2022年铸造铝合金受销量及高价库存影响，盈利下滑；车轮、中间合金量价齐升，前期净利压制因素明显恢复。**公司全年营收214亿、同比+15%，归母净利润4.92亿、同比+9%，扣股权激励前净利6.14亿、同比+37%。分板块看：
 - 1) **铸造铝合金：**营收119亿、同比+1%，销量83.7万吨、同比-3%，归母净利润0.98亿、同比-55%，扣股权激励前净利1.43亿、同比-35%，对应单位净利170元/吨、同比-84元/吨。①营收端，受2、4季度疫情、下游大客户及部分燃油车客户销量影响，有所下滑；②利润端，调价周期1-2个月，铝价从3月到7月连续下滑超20%，下半年维持震荡，2Q疫情影响销量加深库存，库存周期>调价周期，高价库存侵蚀利润。
 - 2) **铝合金车轮：**营收73亿、同比+40%，销量1748万只、同比+20%，归母净利润2.54亿、同比+1.1倍，扣股权激励前净利3.17亿、同比+1.6倍，对应单位净利18.2元/只、同比+10元/只。车轮板块验证量价齐升趋势，新能源车轮销售122万只、同比近翻倍，影响21年盈利水平的内外铝倒挂、运费上涨、人民币升值等因素在22年均恢复。
 - 3) **中间合金：**营收21亿、同比+32%，销量8.56万吨、同比+14%，归母净利润1.40亿、同比+30%，扣股权激励前净利1.55亿、同比+43%，对应单位净利1806元/吨、同比+369元/吨。高端化产品带动盈利提升，其中高端晶粒细化剂与航空航天特种中间合金营收同比分别+1.2倍、+65%，合计贡献营收约3亿元。
- ❖ **1Q23经营性业绩同环比提升，表现好于行业平均。**1Q单季营收51亿、同环比-8%/-5%，行业批发同环比-7%/-22%，表现略好于行业。1Q单季归母净利润1.18亿、同环比-12%/+27%，扣非净利0.82亿、同环比-25%/-54%，扣股权激励前净利1.52亿、同环比+7%/+7%。具体地：
 - 1) **毛利率：**9.8%、同环比+1.7PP/+0.2PP，估计受外销占比大且毛利率相对较高的车轮板块表现拉动，1Q沪铝均价环比-2%，估计对毛利扰动依然较小；
 - 2) **费用：**年初费用率低，符合历史季节性情况，管理费用率2.5%、同环比+1.0PP/-0.2PP，其中1Q股份支付影响税后净利约0.34亿，同期为0.08亿，环比减少约1500万元。
 - 3) **其它：**理财、汇兑影响投资收益盈利0.18亿、同环比+0.16亿/+0.48亿。
- ❖ **市场当前对立中的担心主要在于量产节奏与海外专利问题：**1) 立中免热材料

强推（维持）

目标价：30.8元

当前价：23.65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)	51,272.47
总市值(亿元)	145.91
流通市值(亿元)	121.26
资产负债率(%)	64.21
每股净资产(元)	9.58
12个月内最高/最低价	43.38/16.48

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《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》

2023-01-29

《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

在 2020 年已实现在三电系统上的量产，接受过市场的验证，在一体化压铸结构件领域正推动与整车厂、压铸厂的合作和量产，同时也提前推进免热材料再生化、复合性能化，保持公司龙头地位，建议持续关注下半年/明年一体化压铸量产的新车型/换代车型。2) 公司前期完成了 FTO 专利报告，确保了公司免热材料技术在全球的自由使用和开发。

- ❖ **公司三大业务增长稳健。**公司 3+1 业务都有较稳健的增长预期：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，板块受疫情、库存等因素影响处于盈利低点，预计未来 3 年业绩恢复，年化增速有望达到 40%+；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中间合金：全球龙头，预计未来稳健 10-15% 年化增长；④锂电新材料：新业务进一步打通产业链，1 万吨六氟磷酸锂有望于 23 年中投产并带来业绩增量。
- ❖ **投资建议：**公司 4Q22 受疫情影响，但 1Q23 已进入恢复渠道。2023 年铸造铝合金板块有恢复逻辑，车轮、中间合金板块有望延续量价齐升趋势，锂电材料可贡献新增量。根据 2022 年报及 2023 年一季报，我们将公司 2023-2024 年归母净利润预期由 8.85 亿元、12.85 亿元调整为 7.04 亿元、8.46 亿元，并引入 2025 年归母净利润预期 9.91 亿元，增速对应+43%、+20%、+17%，对应当前 PE 21 倍、17 倍、15 倍。根据分部估值，我们给予公司 2023 年目标 PE 27.0 倍，对应目标市值调整为 190 亿元，目标价相应调整为 30.8 元。维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示：**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

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	21,371	23,348	27,607	32,485
同比增速(%)	14.7%	9.2%	18.2%	17.7%
归母净利润(百万)	492	704	846	991
同比增速(%)	9.4%	43.0%	20.1%	17.2%
每股盈利(元)	0.80	1.14	1.37	1.61
市盈率(倍)	30	21	17	15
市净率(倍)	2.5	2.3	2.0	1.8

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2023 年 4 月 26 日收盘价

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,311	3,649	3,883	4,028
应收票据	389	368	469	532
应收账款	3,525	3,880	4,588	5,398
预付账款	134	145	172	203
存货	3,665	3,984	4,715	5,557
合同资产	2	2	2	3
其他流动资产	1,774	1,870	2,119	2,415
流动资产合计	11,800	13,898	15,948	18,136
其他长期投资	10	10	10	10
长期股权投资	110	121	133	146
固定资产	3,213	3,697	3,618	3,650
在建工程	728	728	728	728
无形资产	612	606	600	595
其他非流动资产	472	482	494	505
非流动资产合计	5,145	5,644	5,583	5,634
资产合计	16,945	19,542	21,531	23,770
短期借款	5,671	5,571	5,671	5,671
应付票据	418	663	732	807
应付账款	1,116	1,312	1,519	1,770
预收款项	0	0	0	0
合同负债	47	52	61	72
其他应付款	201	203	205	207
一年内到期的非流动负债	913	913	913	913
其他流动负债	291	340	372	417
流动负债合计	8,657	9,054	9,473	9,857
长期借款	2,059	3,513	4,205	5,049
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	286	285	286	286
非流动负债合计	2,345	3,798	4,491	5,335
负债合计	11,002	12,852	13,964	15,192
归属母公司所有者权益	5,730	6,385	7,160	8,066
少数股东权益	213	305	407	512
所有者权益合计	5,943	6,690	7,567	8,578
负债和股东权益	16,945	19,542	21,531	23,770

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	242	1,116	178	175
现金收益	1,037	1,485	1,738	1,888
存货影响	-443	-319	-731	-842
经营性应收影响	-220	-336	-828	-897
经营性应付影响	-118	444	277	329
其他影响	-13	-159	-278	-303
投资活动现金流	-1,637	-877	-387	-492
资本支出	-1,356	-955	-456	-556
股权投资	-19	-11	-12	-13
其他长期资产变化	-262	89	81	77
融资活动现金流	1,591	1,099	443	462
借款增加	2,020	1,353	792	845
股利及利息支付	-335	-367	-397	-427
股东融资	4	4	4	4
其他影响	-98	109	44	40

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	21,371	23,348	27,607	32,485
营业成本	19,339	21,022	24,880	29,321
税金及附加	73	80	95	111
销售费用	239	233	276	325
管理费用	482	500	477	492
研发费用	663	700	828	958
财务费用	160	251	283	296
信用减值损失	-27	-15	-30	-29
资产减值损失	-13	-10	-8	-7
公允价值变动收益	11	10	6	6
投资收益	-31	60	39	39
其他收益	185	208	208	150
营业利润	540	813	983	1,142
营业外收入	3	4	3	3
营业外支出	6	7	7	7
利润总额	537	810	979	1,138
所得税	36	54	65	75
净利润	501	756	914	1,063
少数股东损益	9	52	68	72
归属母公司净利润	492	704	846	991
NOPLAT	651	990	1,178	1,339
EPS(摊薄) (元)	0.80	1.14	1.37	1.61

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	14.7%	9.2%	18.2%	17.7%
EBIT 增长率	-11.5%	52.1%	19.0%	13.6%
归母净利润增长率	9.4%	43.0%	20.1%	17.2%
获利能力				
毛利率	9.5%	10.0%	9.9%	9.7%
净利率	2.3%	3.2%	3.3%	3.3%
ROE	8.6%	11.0%	11.8%	12.3%
ROIC	5.1%	6.7%	7.2%	7.4%
偿债能力				
资产负债率	64.9%	65.8%	64.9%	63.9%
债务权益比	150.2%	153.7%	146.3%	139.0%
流动比率	1.4	1.5	1.7	1.8
速动比率	0.9	1.1	1.2	1.3
营运能力				
总资产周转率	1.3	1.2	1.3	1.4
应收账款周转天数	58	57	55	55
应付账款周转天数	20	21	20	20
存货周转天数	64	65	63	63
每股指标(元)				
每股收益	0.80	1.14	1.37	1.61
每股经营现金流	0.39	1.81	0.29	0.28
每股净资产	9.29	10.35	11.61	13.07
估值比率				
P/E	30	21	17	15
P/B	3	2	2	2
EV/EBITDA	22	15	13	12

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。

高级研究员：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。

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。

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	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	高级销售经理	0755-82756803	dengjie@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
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	上海机构销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian1@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	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
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@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