

审慎增持 (维持)

立中集团

300428

铝合金车轮与中间合金业务量利齐升推动公司全年业绩高速增长

2023年01月20日

市场数据

市场数据日期	2023-01-19
收盘价(元)	26.66
总股本(百万股)	616.96
流通股本(百万股)	464.12
净资产(百万元)	5535.62
总资产(百万元)	17109.77
每股净资产(元)	8.97

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证金属】立中集团季报点评: 铝合金车轮与中间合金业务量利齐升, 三季报业绩快速增长》2022-10-27

《【兴证金属】立中集团2022年中报点评: 半年报业绩同比增长, 期待免热铝和锂电材料放量》2022-08-01

《【兴证金属·公司跟踪】立中集团(300428): 布局新能源项目, 产业多元化有望再下一城》2021-08-17

分析师:

赖福洋

laifuyang@xyzq.com.cn

S0190522050001

研究助理:

赵远喆

zhaoyuanji@xyzq.com.cn

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	18634	21419	28276	34186
同比增长	39.1%	14.9%	32.0%	20.9%
归母净利润(百万元)	450	505	1063	1546
同比增长	4.0%	12.3%	110.4%	45.5%
毛利率	9.3%	9.5%	10.3%	10.7%
净利率	2.5%	2.5%	4.0%	4.8%
净资产收益率	8.9%	9.1%	16.2%	19.3%
每股收益(元)	0.73	0.82	1.72	2.51
每股经营现金流(元)	-1.49	0.17	-0.45	1.36

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- **事件:** 公司发布2022年度业绩快报, 2022年公司实现营收214.07亿元, 同比增长14.88%; 归母净利润4.99亿元, 同比增长10.80%; 扣非后归母净利润为4.03亿元, 同比增长13.79%; 扣除股权激励摊销费用后归母净利润为6.25亿元, 同比增长38.98%。
- **车轮与功能合金产品放量, 带动公司业绩高速增长。** 2022年公司归母净利润同比增速小幅低于营收增速, 主要受股权激励费用影响, 剔除股权激励费用影响后, 归母净利润增速远高于营收增速。公司盈利能力不断增强主要受益于: (1) **中间功能合金业务:** 高端晶粒细化剂产销量大幅增长; (2) **铝合金车轮业务:** 公司调整了定价与海运费联动模式, 降低了材料成本和海运费波动对公司利润的影响, 同时海外工厂放量、人民币贬值和国内外铝价正挂也促进该板块利润大幅增长。中间功能合金和铝合金车轮业务量利齐升, 推动公司业绩实现同比高增。**铸造铝合金业务:** 2022年内二三季度公司铸造铝合金业务受到存货跌价和疫情导致汽车产业链停摆等因素影响, 整体业绩承压。四季度以来疫情仍有反复, 预计铸造铝合金业务恢复有限。整体来看, 预期2022年公司铸造铝合金业务盈利或小幅下滑。
- **2022Q4疫情影响开工, 业绩提升受限。** 2022Q4受到河北等地疫情反复等因素影响, 公司各项业务开工生产及销售受到不同程度影响, 其中产销两端全部位于国内的铸造铝合金业务影响较为明显。预计后续随着疫情影响

的削弱，公司铸造铝合金、铝合金车轮和功能合金三大业务板块业绩有望实现反弹。

- **产品结构升级+在建产能放量，传统业务量利齐升。**公司在功能中间合金、铸造铝合金和铝合金车轮等三大传统业务领域均布局有新产能，随着在建产能逐步落地投产，公司产品产销量有望逐步增加。三大业务盈利能力提升均有强逻辑支撑：（1）功能中间合金板块，高端晶粒细化剂和航空航天级中间合金等高附加值产品逐步放量，产品结构优化；（2）铸造铝合金板块，随着再生铝使用比例提高，单位成本下降；（3）车轮板块，高附加值的大尺寸车轮销量占比提升，提高了板块整体盈利能力。
- **一期项目投产在即，锂电材料项目打造业绩增长第二曲线。**公司在锂电新能源材料领域 6.1 万吨产能项目规划分为两期，其中一期项目产能总计 3.4 万吨，预计于 2023 年上半年投产，二期项目产能总计 2.7 万吨，预计于 2024 年投产。锂电项目主要产品包括六氟磷酸锂等锂电池电解质和氟化盐，其中，氟化盐用作公司功能中间合金原料，六氟磷酸锂等电解质产品直接对外出售，在传统业务领域之外，为公司打造业绩增长第二曲线。
- **一体化压铸大势所趋，公司免热铝材料优势明显。**在汽车趋向轻量化发展的背景下，一体化压铸技术逐步推广，催生了市场对于免热处理材料的需求。公司通过多年来的技术攻关，现已成功开发出免热处理材料并申请专利，公司免热处理合金不仅解决了国外同类产品广泛存在的偏析性问题，而且成本降低了 15%-20%。为了推进免热处理合金材料下游市场的顺利应用，公司已完成了 FTO 报告，确保了公司免热处理合金技术的自由使用和开发，并使通过该技术生产的产品投入海外市场时能够受到保护。在新能源汽车渗透率快速提高和一体化压铸技术应用范围不断拓展背景下，免热处理合金业务有望为公司打开业绩增长新空间。
- **投资建议：**随着公司三大传统业务领域新建产能的逐步落地，公司产品产销量有望逐步增加；高端晶粒细化剂等高端产品营收占比不断提升，公司盈利能力增强。新能源材料项目即将落地，开辟业绩增长新路径。一体化压铸技术在新能源汽车领域的快速应用推动了上游原材料订单释放，公司作为国内免热处理合金市场领跑者，有望率先受益，考虑到 2022 年公司各项业务受疫情不利影响，业绩可能出现一定程度波动，我们对公司盈利预期进行调整，预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 5.05、10.63、15.46 亿元，EPS 分别为 0.82、1.72、2.51 元，1 月 19 日收盘价对应 PE 分别为 32.6、15.5、10.6 倍，维持“审慎增持”评级。

风险提示：原材料价格波动、人民币汇率波动、经济下行超预期、一体化压铸应用不及预期等。

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	10435	12332	15675	18392
货币资金	2053	2482	3242	3891
交易性金融资产	203	304	271	282
应收票据及应收账款	3598	4665	5920	6894
预付款项	217	234	336	411
存货	3222	3559	4719	5653
其他	1142	1088	1187	1261
非流动资产	3950	3636	3337	3003
长期股权投资	91	78	82	81
固定资产	2247	2329	2183	1927
在建工程	749	375	187	94
无形资产	576	601	626	650
商誉	29	30	30	30
长期待摊费用	7	2	-2	-7
其他	251	222	232	228
资产总计	14386	15968	19012	21394
流动负债	7675	8136	9555	9824
短期借款	4702	4961	5770	5529
应付票据及应付账款	1657	1,943.04	2,525.17	3,045.27
其他	1316	1232	1261	1250
非流动负债	1426	2027	2577	3145
长期借款	1182	1656	2249	2802
其他	245	371	329	343
负债合计	9101	10163	12133	12969
股本	617	617	617	617
资本公积	1343	1343	1343	1343
未分配利润	2971	3402	4350	5697
少数股东权益	217	254	325	432
股东权益合计	5284	5806	6879	8425
负债及权益合计	14386	15968	19012	21394

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	450	505	1063	1546
折旧和摊销	327	320	354	371
资产减值准备	20	20	78	69
资产处置损失	3	2	2	2
公允价值变动损失	8	-0	2	0
财务费用	245	272	322	367
投资损失	-35	-34	-32	-33
少数股东损益	24	37	71	107
营运资金的变动	-2012	-1167	-2086	-1610
经营活动产生现金流量	-922	104	-275	838
投资活动产生现金流量	-516	-102	11	-25
融资活动产生现金流量	1731	427	1024	-164
现金净变动	281	429	760	649
现金的期初余额	1588	2053	2482	3242
现金的期末余额	1869	2482	3242	3891

利润表

单位:百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	18634	21419	28276	34186
营业成本	16891	19378	25366	30517
税金及附加	102	160	189	221
销售费用	199	200	228	256
管理费用	333	560	550	524
研发费用	552	540	650	750
财务费用	237	272	322	367
其他收益	278	320	360	400
投资收益	35	34	32	33
公允价值变动收益	-8	0	-2	-0
信用减值损失	-52	-19	-23	-27
资产减值损失	-20	-14	-17	-18
资产处置收益	-3	-2	-2	-2
营业利润	552	627	1318	1936
营业外收入	3	3	3	3
营业外支出	4	4	4	4
利润总额	551	627	1317	1935
所得税	77	85	184	282
净利润	474	542	1134	1654
少数股东损益	24	37	71	107
归属母公司净利润	450	505	1063	1546
EPS(元)	0.73	0.82	1.72	2.51

主要财务比率

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	39.1%	14.9%	32.0%	20.9%
营业利润增长率	-4.2%	13.7%	110.1%	46.9%
归母净利润增长率	4.0%	12.3%	110.4%	45.5%
盈利能力				
毛利率	9.3%	9.5%	10.3%	10.7%
净利率	2.5%	2.5%	4.0%	4.8%
ROE	8.9%	9.1%	16.2%	19.3%
偿债能力				
资产负债率	63.3%	63.6%	63.8%	60.6%
流动比率	1.36	1.52	1.64	1.87
速动比率	0.94	1.08	1.15	1.30
营运能力				
资产周转率	145.1%	141.1%	161.7%	169.2%
应收账款周转率	587.3%	570.0%	603.9%	569.1%
存货周转率	641.1%	569.4%	610.6%	586.3%
每股资料(元)				
每股收益	0.73	0.82	1.72	2.51
每股经营现金	-1.49	0.17	-0.45	1.36
每股净资产	8.21	9.00	10.62	12.96
估值比率(倍)				
PE	36.5	32.6	15.5	10.6
PB	3.2	3.0	2.5	2.1

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并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,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。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约,投资者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,任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;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;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本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。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn