



2022-04-24

公司点评报告

买入/维持

立中集团(300428)

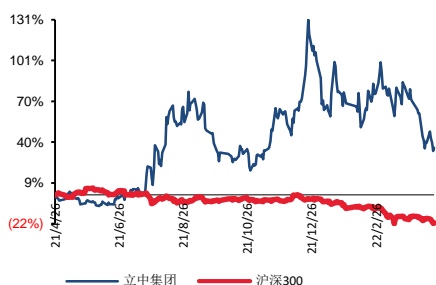
目标价: 48.4

昨收盘: 17.74

汽车 汽车零部件

天时地利人和, 2022 业绩有望超预期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	617/464
总市值/流通(百万元)	10,945/8,234
12 个月最高/最低(元)	30.34/12.12

相关研究报告:

立中集团(300428)《2021 年业绩符合预期, 期待 2022 年腾飞》

--2022/02/28

立中集团(300428)《激励计划意义重大, 公司进入高速成长期》

--2022/02/21

立中集团(300428)《一体化压铸, 免热处理合金, 新能源汽车降本必选项》--2021/12/19

证券分析师: 李帅华

电话: 010-88695231

E-MAIL: lish@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190521070002

事件: 公司发布 2021 年报和 2022Q1 季报, 2021 年公司实现营业收入 186.34 亿元, 归母净利润 4.50 亿元。2022Q1 公司实现营业收入 55.38 亿元, 同步增长 29.12%, 环比增长 0.14%; 归母净利润为 1.35 亿元, 同比增长 0.77%, 环比增长 18.58%。

点评:

2022Q1 业绩持续向好, 股权激励摊销 991 万。公司剔除股权激励费用的归母净利润为 1.43 亿元, 同步增长 7.1%, 环比增长 26.00%。按照 15% 的所得税计算, 2022Q1 公司股权激励摊销费用预计为 991 万元。

天时地利人和, 公司 2022 年业绩有望超预期

(1) 天时: 人民币贬值, 利好公司出口。3 月以来人民币逐渐贬值, 在美联储加息的强预期下, 人民币仍存在进一步下行空间。公司车轮业务主要涉及出口, 将受益于此次人民币贬值。

(2) 地利: 伦铝沪铝倒挂, 增厚公司利润。2022 年以来伦铝持续走强, 伦铝价格持续高出沪铝, 使得铝材出口盈利。由于公司定价以 M-2 和 M-1, 因此 Q1 暂未体现出这部分盈利, 预计 Q2 将会有所体现。

(3) 人和: 采购销售之间同步结算, 海运费客户有所承担。2021 年由于采销之前存在延迟, 以及海运费上涨, 公司业绩不及预期。目前这些问题都得到解决, 海运费之前公司全部承担, 现在客户也需要承担一部分; 同时现在公司采购销售定价同步, 制度更加合理。

四箭齐发, 公司成长开始加速

(1) 再生铸造铝合金板块: 原料端-再生铝占比不断提升。再生铝板块, 公司实现营业收入 117.8 亿元, 同比增长 44.60%; 归母净利润为 2.2 亿元, 同比增长 79.71%。2021 年公司再生铝采购量为 54.91 万吨, 占总销量的 63.3%, 较去年同期增加了 5.5pct。

(2) 功能中间合金板块: 产能逐步落地, 布局高端产品。公司实现营业收入 16.1 亿元, 同比增长 56.06%, 归母净利润为 1.08 亿元, 同比增长 62.02%, 主要原因在于高端晶粒细化剂以及航空航天级特种中间合金等高附加值产品的销量增加, 公司的盈利能力进一步增强。

(3) 铝合金车轮板块: 企稳向好, 打入新能源汽车产业链。公司实现营业收入 52.43 亿元, 同比增长 24.46%; 归母净利润为 1.22 亿元, 同比下滑 49.87%。下滑原因主要在于原材料铝、硅价格大幅上涨, 公司采购销售价格结算存在滞后性, 目前伦铝材出口盈利, 人民币贬值,

2022 年这部分利润有望增厚。

(4) 新能源材料持续发力，六氟项目已经开始建设。公司在山东新建六氟磷酸锂等项目已经取得能评、环评，基础设施已经开始建设。同时公司也在加紧二期项目建设。

维持“买入”评级，目标价 48.4 元。预期 2022/2023/2024 年公司归母净利润分别为 8.92/12.48/20.09 亿元，给予未来 12 个月目标市值 300 亿元，对应 2023 年的 PE 约为 24 倍，考虑到股权激励的股本摊薄，对应目标价 48.4 元，较 4.24 日收盘价 17.74 元尚有 173% 的空间，维持“买入”评级。

风险提示：疫情风险；项目落地进度不及预期；新能源需求不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	18634	20040	22130	26970
(+/-%)	39.14	7.55	10.43	21.87
净利润(百万元)	450	892	1248	2009
(+/-%)	4.04	98.24	39.88	60.95
摊薄每股收益(元)	0.75	1.45	2.02	3.26
市盈率(PE)	35.07	12.27	8.77	5.45

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

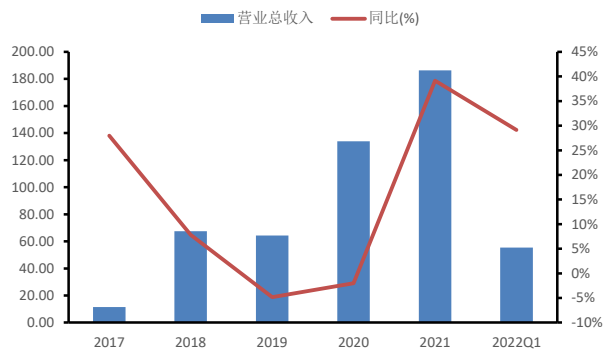
一、事件

公司发布2021年报和2022Q1季报，2021年公司实现营业总收入186.34亿元，同比增长39.14%；归母净利润4.50亿元，同比增长4.04%。2022Q1公司实现营收55.38亿元，同步增长29.12%，环比增长0.14%；归母净利润为1.35亿元，同比增长0.77%，环比增长18.58%。

二、点评

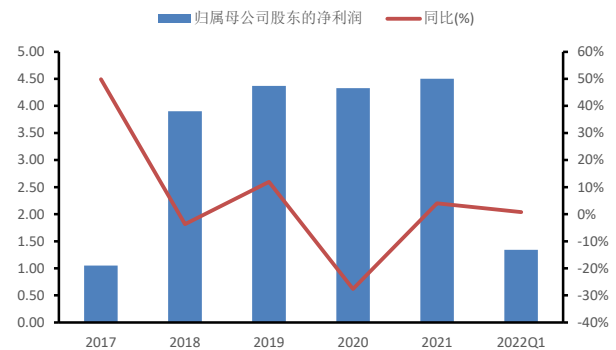
2022Q1业绩持续向好，股权激励摊销991万。公司剔除股权激励费用的归母净利润为1.43亿元，同步增长7.1%，环比增长26.00%。按照15%的所得税计算，2022Q1公司股权激励摊销费用预计为991万元。

图表 1：立中集团营收及同比情况（亿元）



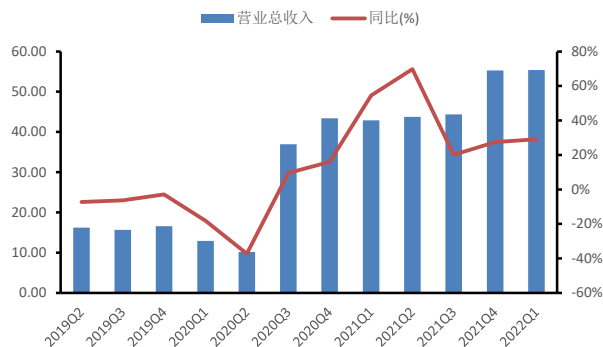
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 2：立中集团归母净利润及同比情况（亿元）



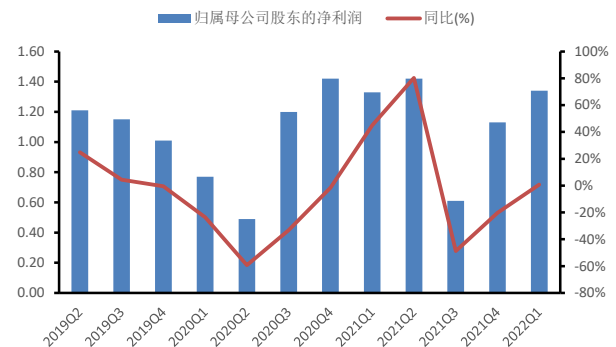
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 3：立中集团季度营收及同比情况（亿元）



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 4：立中集团季度归母净利润及同比情况（亿元）



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

(一) 天时地利人和，公司 2022 年业绩有望超预期

(1) **天时：人民币贬值，利好公司出口。**3月以来人民币逐渐贬值，在美联储加息的强预期下，人民币仍存在进一步下行空间。公司车轮业务主要涉及出口，将受益于此次人民币贬值。

(2) **地利：伦铝沪铝倒挂，增厚公司利润。**2022年以来伦铝持续走强，伦铝价格持续高出沪铝，使得铝材出口盈利。由于公司定价以M-2和M-1，因此Q1暂未体现出这部分盈利，预计Q2将会有所体现。

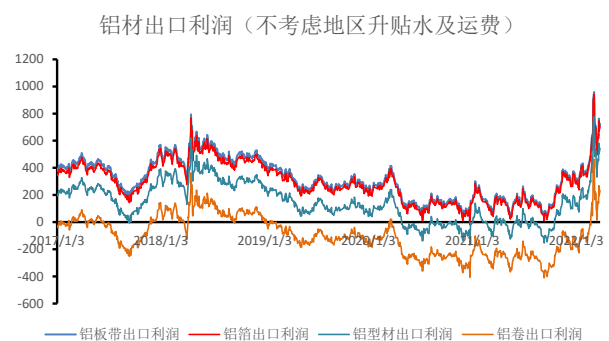
(3) **人和：采购销售之间同步进行，海运费客户有所承担。**2021年由于采销之前存在延迟，以及海运费上涨，公司业绩不及预期。目前这些问题都得到解决，海运费之前公司全部承担，现在客户也需要承担一部分；同时现在公司采购销售定价同步，制度更加合理。

图表 5：人民币对美元出现贬值



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 6：铝材出口利润（元/吨）



资料来源：SMM，太平洋研究院整理

(二) 四箭齐发，公司成长开始加速

(1) **再生铸造铝合金板块：原料端-再生铝占比不断提升。**再生铝板块，公司实现营收117.8亿元，同比增长44.60%；归母净利润为2.2亿元，同比增长79.71%。2021年公司再生铝采购量为54.91万吨，占总销量的63.3%，较去年同期增加了5.5pct。再生铝生产可减少二氧化碳和二氧化硫排放约11吨，节省用电13000度，节约用水22立方，降本增效显著。

(2) **功能中间合金板块：产能逐步落地，布局高端产品。**公司实现营收16.1亿元，同比增长56.06%，归母净利润为1.08亿元，同比增长62.02%，主要原因在于高端晶粒细化剂以及航空航天级特种中间合金等高附加值产品的销量增加，公司的盈利能力进一步增强。同时公司在现有产能7万吨的基础上正在建设年产2.5万吨的高端晶粒细化剂

生产线和包头年产5万吨铝基稀土中间合金项目。

(3) 铝合金车轮板块：企稳向好，打入新能源汽车产业链。公司实现营收52.43亿元，同比增长24.46%；归母净利润为1.22亿元，同比下滑49.87%。下滑原因主要在于原材料铝、硅价格大幅上涨，公司采购销售价格联动结算存在滞后性，目前铝材出口盈利，人民币贬值，2022年这部分利润有望增厚。公司车轮在新能源汽车份额超过10%，已经切入特斯拉、蔚来、小鹏、威马等新能源汽车供应商供应链。公司车轮自有产能2000万只/年，未来规划3000万只/年；车轮模具产能1000套/年，设计规划产能2000套/年，成长可期。

(4) 新能源材料持续发力，六氟项目已经开始建设。公司在山东新建六氟磷酸锂（LiPF₆）18000吨，双氟磺酰亚胺锂（LiFSI）8000吨，电子级氟化钠（NaF）3000吨，氟化盐11000吨及其他氟盐产品的项目已经取得能评、环评，基础设施已经开始建设。同时公司也在加紧二期项目建设，以应对六氟磷酸锂需求平衡后的充分竞争和未来储能钠离子电池市场的发展需要。

三、风险提示

疫情风险；项目落地进度不及预期；新能源需求不及预期。

资产负债表(百万)

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,639	2,053	3,522	4,139	5,051
应收和预付款项	2,680	3,598	3,349	3,698	4,507
存货	2,028	3,222	2,898	3,127	3,695
其他流动资产	1,493	1,328	1,151	1,328	1,608
流动资产合计	8,004	10,435	11,086	12,474	15,082
长期股权投资	52	91	111	131	151
投资性房地产	12	11	(3)	(17)	(31)
固定资产	2,140	2,247	2,491	2,589	2,540
在建工程	369	749	849	949	1,049
无形资产	535	576	696	766	836
长期待摊费用	7	7	9	11	13
其他非流动资产	169	258	246	234	222
资产总计	11,302	14,386	15,508	17,172	19,909
短期借款	3,368	4,702	4,702	4,702	4,702
应付和预收款项	1,252	1,657	1,691	1,824	2,155
长期借款	352	1,182	1,332	1,482	1,632
其他负债	6,300	7,913	7,925	8,098	8,525
负债合计	6,655	9,101	9,264	9,587	10,163
股本	578	617	617	617	617
资本公积	817	1,343	1,343	1,343	1,343
留存收益	53	(31)	(31)	(31)	(31)
归母公司股东权益	4,181	5,068	5,960	7,208	9,216
少数股东权益	466	217	284	378	529
股东权益合计	4,647	5,284	6,244	7,586	9,746
负债和股东权益	11,302	14,386	15,508	17,172	19,909

现金流量表(百万)

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营性现金流	362	(922)	2,699	2,022	2,319
投资性现金流	(373)	(516)	(1,126)	(1,294)	(1,289)
融资性现金流	460	1,731	(104)	(111)	(119)
现金增加额	431	281	1,470	617	911

利润表(百万)

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	13,392	18,634	20,040	22,130	26,970
营业成本	11,965	16,891	17,632	19,023	22,476
营业税金及附加	84	102	110	122	148
销售费用	161	199	301	332	539
管理费用	260	333	401	487	593
财务费用	178	237	223	209	207
资产减值损失	(17)	(20)	(10)	(5)	(2)
投资收益	20	35	40	22	27
公允价值变动	6	(8)	0	0	0
营业利润	576	552	1,143	1,599	2,572
其他非经营损益	184	278	261	288	351
利润总额	575	551	1,142	1,598	2,571
所得税	92	77	183	256	411
净利润	483	474	959	1,342	2,160
少数股东损益	51	24	67	94	151
归母股东净利润	433	450	892	1,248	2,009

预测指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	10.65%	9.35%	12.02%	14.04%	16.66%
销售净利率	4.36%	2.99%	5.37%	6.79%	8.91%
销售收入增长率	(2.00%)	39.14%	7.55%	10.43%	21.87%
EBIT 增长率	(17.43%)	(4.55%)	93.00%	39.68%	59.99%
净利润增长率	(27.59%)	4.04%	98.24%	39.88%	60.95%
ROE	10.35%	8.88%	14.97%	17.31%	21.79%
ROA	3.83%	3.13%	5.75%	7.27%	10.09%
ROIC	5.46%	4.01%	6.91%	8.67%	11.97%
EPS(X)	0.75	0.75	1.45	2.02	3.26
PE(X)	19.27	35.07	12.27	8.77	5.45
PB(X)	2.00	3.20	1.84	1.52	1.19
PS(X)	0.70	0.89	0.59	0.53	0.44
EV/EBITDA(X)	12.32	23.27	7.66	5.66	3.73

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5% 以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平 -5% 与 5% 之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5% 以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15% 以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5% 与 15% 之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 5% 之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 -15% 之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zh afl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远 企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，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。任何人使用本报告，视为同意以上声明。