



买入（维持）

所属行业：汽车/汽车零部件
当前价格(元)：18.91

证券分析师

翟堃

资格编号：S0120523050002

邮箱：zhaikun@tebon.com.cn

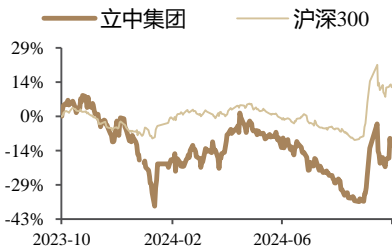
康宇豪

资格编号：S0120524050001

邮箱：kangyh@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	29.91	21.98	13.56
相对涨幅(%)	12.70	3.90	-1.38

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《立中集团 (300428.SZ)：业绩快速增长，免热处理合金项目定点未来将持续贡献业绩增量》，2024.8.29
- 《立中集团 (300428.SZ)：公司免热处理合金取得头部新能源车企资质认证，有望对公司未来业绩起积极影响》，2024.5.23
- 《立中集团 (300428.SZ) 年报及一季报点评：再生铸造铝合金板块利润增速较快，铝合金车轮产品结构持续优化》，2024.4.26
- 《立中集团 (300428.SZ)：2023 年预计业绩高速增长，2024 年多个定点项目落地》，2024.2.7
- 《立中集团 (300428.SZ)：三季度业绩高速增长，铝合金车轮产能有望继续提升》，2023.10.25

立中集团 (300428.SZ)：利润同比下滑，静待大额订单贡献业绩

投资要点

- 事件：公司披露 2024 年三季度报，公司利润同比承压。**公司 2024 年三季度营业收入 68.54 亿元，同比+9.83%；归母净利润 1.11 亿元，同比-32.85%；扣除股权激励费用的净利润 1.21 亿元，同比-36.12%；扣非归母净利润 8342.45 万元，同比-46.08%；扣除股权激励费用的扣非净利润 9343.50 万元，同比-47.76%。公司 2024 年 Q1-Q3 营业收入 193.69 亿元，同比+13.09%；归母净利润 4.93 亿元，同比+19.09%；扣除股权激励费用的归母净利润 5.33 亿元，同比+6.84%；扣非归母净利润 4.35 亿元，同比+17.61%；扣除股权激励费用的扣非净利润 4.74 亿元，同比+4.44%。
- 公司再生铝处于行业领先地位，大规模设备更新和消费品以旧换新有望推动再生金属行业发展。**2024 年 3 月和 5 月，国务院分别印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》和《2024-2025 年节能降碳行动方案》，不仅大力开展汽车、家电、工业设备等以旧换新，完善废旧商品和设备回收，推动汽车拆解行业和循环经济的发展，还要求优化有色金属产能布局，推进有色金属行业节能降碳改造，控制铜、氧化铝等冶炼新增产能，并且大力发展再生金属产业。公司 40 年始终践行绿色发展理念，紧跟行业发展趋势，目前已经发展成为我国最大的再生铸造铝合金生产企业之一，同时随着公司海外铝合金工厂的建成投产，公司将充分利用产能布局优势，实现国内外再生铝资源利用的双循环发展。2024 年上半年，公司再生铝资源采购量为 35.13 万吨，同比增长 28.68%，使公司的再生铝业务规模始终处于行业领先地位。
- 2024 年上半年公司免热处理合金材料获得客户终端认证和项目定点，有望进一步提升公司盈利水平。**2024 年上半年，公司的一体化压铸免热处理合金材料陆续获得多家头部新能源车企和大型压铸厂等客户的终端认证和项目定点，并进入规模化量产阶段。同时，公司持续加强免热处理合金材料的纵向深度研发，目前已研发推出再生低碳、高性能等衍生系列免热处理合金材料，将助力公司持续扩大一体化压铸免热处理合金材料在多品种应用、多元客户覆盖、细分终端产品应用领域的市场规模，进一步提升公司的盈利水平。
- 公司近期收到 55.3 亿大额订单，未来将持续贡献业绩。**公司子公司新泰车轮、墨西哥立中和保定立中分别于近日收到客户 1 和客户 2 铝合金车轮项目的定点合同和通知，客户 1 项目预计 2025 年年初开始量产，项目生命周期 10 年，预计项目周期内销售金额约 52.4 亿元；客户 2 项目预计 2025 年 5 月开始量产，项目生命周期 5 年，预计项目周期内销售金额约 2.9 亿元。客户 1 和客户 2 预计项目周期内销售金额合计约 55.3 亿元。
- 盈利预测：**由于公司三季度业绩不及预期，我们下调了公司盈利预测，预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 274.55/314.69/359.83 亿元。归母净利润分别为 7.12/10.05/11.59 亿元，对应 PE16.53/11.71/10.15 倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**公司产能扩张不及预期；铝合金行业竞争加剧超预期；公司产品研发配套不及预期



股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	632.68		2022	2023	2024E	2025E	2026E
流通 A 股(百万股):	535.40	营业收入(百万元)	21,371	23,365	27,455	31,469	35,983
52 周内股价区间(元):	13.21-22.96	(+/-)YOY(%)	14.7%	9.3%	17.5%	14.6%	14.3%
总市值(百万元):	11,964.06	净利润(百万元)	492	606	712	1,005	1,159
总资产(百万元):	20,834.02	(+/-)YOY(%)	9.4%	23.0%	17.5%	41.2%	15.4%
每股净资产(元):	11.24	全面摊薄 EPS(元)	0.78	0.96	1.12	1.59	1.83
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	9.5%	10.5%	10.2%	10.7%	10.7%
		净资产收益率(%)	8.6%	9.1%	9.6%	12.0%	12.3%
		资料来源: 公司年报 (2022-2023), 德邦研究所					
		备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润					

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	0.97	1.12	1.59	1.83
每股净资产	10.64	11.67	13.18	14.93
每股经营现金流	1.54	0.47	1.84	1.66
每股股利	0.12	0.08	0.08	0.08
价值评估(倍)				
P/E	21.77	16.53	11.71	10.15
P/B	1.99	1.59	1.41	1.24
P/S	0.50	0.43	0.37	0.33
EV/EBITDA	13.77	11.68	9.35	8.45
股息率%	0.6%	0.4%	0.4%	0.4%
盈利能力指标(%)				
毛利率	10.5%	10.2%	10.7%	10.7%
净利润率	2.6%	2.6%	3.3%	3.3%
净资产收益率	9.1%	9.6%	12.0%	12.3%
资产回报率	3.2%	3.6%	4.8%	5.1%
投资回报率	5.1%	5.5%	6.9%	7.3%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	9.3%	17.5%	14.6%	14.3%
EBIT 增长率	29.5%	14.4%	33.0%	12.9%
净利润增长率	23.0%	17.5%	41.2%	15.4%
偿债能力指标				
资产负债率	63.3%	61.3%	59.3%	57.5%
流动比率	1.5	1.6	1.6	1.7
速动比率	1.0	1.0	1.0	1.1
现金比率	0.3	0.3	0.2	0.2
经营效率指标				
应收帐款周转天数	58.2	55.9	53.2	51.0
存货周转天数	63.8	60.2	61.4	59.9
总资产周转率	1.3	1.4	1.5	1.6
固定资产周转率	6.8	7.6	8.6	9.8

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	606	712	1,005	1,159
少数股东损益	11	15	20	23
非现金支出	515	536	587	629
非经营收益	239	298	274	280
营运资金变动	-409	-1,264	-720	-1,042
经营活动现金流	961	296	1,166	1,049
资产	-1,111	-680	-914	-836
投资	444	18	25	23
其他	27	-54	-8	-11
投资活动现金流	-640	-716	-897	-825
债权募资	514	27	4	180
股权募资	100	113	0	0
其他	-406	-422	-315	-318
融资活动现金流	208	-282	-311	-138
现金净流量	595	-666	-42	86

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 2024 年 10 月 24 日
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	23,365	27,455	31,469	35,983
营业成本	20,915	24,666	28,086	32,132
毛利率%	10.5%	10.2%	10.7%	10.7%
营业税金及附加	84	97	112	128
营业税金率%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
营业费用	325	357	419	475
营业费用率%	1.4%	1.3%	1.3%	1.3%
管理费用	559	659	755	864
管理费用率%	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%
研发费用	744	852	966	1,109
研发费用率%	3.2%	3.1%	3.1%	3.1%
EBIT	934	1,068	1,421	1,605
财务费用	212	234	242	245
财务费用率%	0.9%	0.9%	0.8%	0.7%
资产减值损失	-6	0	0	0
投资收益	2	-12	-8	-11
营业利润	712	835	1,178	1,360
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	710	835	1,178	1,360
EBITDA	1,416	1,605	2,008	2,233
所得税	94	108	154	177
有效所得税率%	13.2%	13.0%	13.1%	13.0%
少数股东损益	11	15	20	23
归属母公司所有者净利润	606	712	1,005	1,159

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,887	2,221	2,180	2,266
应收账款及应收票据	4,410	4,962	5,331	5,998
存货	3,747	4,504	5,071	5,623
其它流动资产	1,828	2,010	2,243	2,483
流动资产合计	12,873	13,698	14,825	16,370
长期股权投资	81	69	51	34
固定资产	3,657	3,598	3,685	3,684
在建工程	1,140	1,263	1,415	1,538
无形资产	706	780	861	939
非流动资产合计	5,848	5,995	6,296	6,479
资产总计	18,720	19,694	21,120	22,849
短期借款	5,262	5,287	5,167	5,096
应付票据及应付账款	1,919	2,062	2,424	2,745
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	1,362	1,337	1,424	1,520
流动负债合计	8,543	8,686	9,015	9,361
长期借款	2,296	2,407	2,531	2,782
其它长期负债	1,006	985	985	985
非流动负债合计	3,302	3,392	3,515	3,766
负债总计	11,845	12,078	12,530	13,127
实收资本	626	633	633	633
普通股股东权益	6,658	7,384	8,339	9,447
少数股东权益	217	231	251	274
负债和所有者权益合计	18,720	19,694	21,120	22,849

信息披露

分析师与研究助理简介

翟堃，所长助理，能源开采&有色金属行业首席分析师，中国人民大学金融硕士，天津大学工学学士，8年证券研究经验，2022年上海证券报能源行业第二名，2021年新财富能源开采行业入围，2020年机构投资者(II)钢铁、煤炭和铁行业第二名，2019年机构投资者(II)金属与采矿业第三名。研究基础扎实，产业、政府资源丰富，擅长从库存周期角度把握周期节奏，深挖优质弹性标的。张崇欣，德邦证券有色行业首席分析师，中国矿业大学矿业工程硕士，采矿工程学士。有丰富的矿业工程技术工作经验。

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；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。	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；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。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；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。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。