

一体化压铸材料龙头飞驰

立中业务 3+1，完成资源协同布局。立中集团始创于 1984 年，2015 年功能中间合金板块（全球规模最大）上市，2018、2020 年分别注入实控人资产铝合金车轮板块（国内第二大）与再生铸造铝合金板块（国内最大），是国内唯一一家拥有从熔炼设备到三大轻合金新材料业务板块研发制造完整产业链的公司。2021 年公司开始布局锂钠电池新材料行业，实现产业链上下游的进一步打通。

成长看点 1：一体化压铸推动铸造铝行业扩容，而立中已有的龙头地位将在一体化压铸材料领域进一步增强。汽车轻量化大背景下，一体化压铸加速汽车结构件、承重件等零部件铝代钢进程，免热处理铸造铝合金是其必需材料，随一体化压铸零部件上量，预计国内乘用车免热材料年需求量将从 1~2 万吨增至 2025 年的 104 万吨、2030 年的 600 万吨，带动乘用车单车铸造铝用量从 100kg+ 增至 300kg+，汽车铸造铝总需求将从 2020 年的 307 万吨增至 2025 年的 633 万吨 (CAGR 16%)、2030 年的 906 万吨 (CAGR 11%)。

公司是国内唯一一家宣布取得免热材料专利的企业，产品于 2020 年在汽车电池支架上已实现小批量生产并拥有广泛客户合作资源及潜在项目，具备研发领先、量产先发优势。对比市占/ROE/ROIC 等指标可以看到立中所处的材料环节竞争格局比压铸环节更好，我们认为公司既能够凭借先发优势在新领域取得更高的市场份额，也能够在中长期回归传统竞争模式后持续保持龙头地位。

成长看点 2：铝合金车轮业务进入量价齐升通道。公司在全球铝合金车轮份额为 7%，是国内第二大供应商。公司近年推出性价比更高的旋压工艺产品，预计将在新能源车、高端车等客户中提高配套量进而提升整体份额，叠加近年开始发力高附加值的商用车铝轮，板块产品、ASP、利润结构都将得到提升优化。

成长看点 3：锂电新材料形成产业链闭环带来潜在增量。六氟磷酸锂、双氟磺酰亚胺锂作为动力电池原材料具备广阔需求，材料生产过程中形成的副产品经处理后可作为中间合金原料，公司具备实现产业链闭环进而降本的独特优势。

项目两期预计分别于 4Q22、2023-2024 投产，有望为公司业绩带来全新增量

预计公司未来 4 年业绩复合增速 47%。汽车铸造铝合金材料需求持续增长，

预计未来 4 年复合增速 16%，公司在稳固传统领域 20%+市占的同时利用免热材料先发优势将实现超越行业的业绩增速，有望达年化 42%。随新能源及高端客户新项目落地以及利润压制因素消除，预计未来 4 年车轮年化增速 52%。

中间合金随持续增产与高端产品增加，业绩增速有望达 26%。叠加锂电新材料潜在增量，不考虑股权激励费用，预计公司 2021-2025 年归母净利 4.6 亿、8.1 亿、13.2 亿、17.3 亿、21.3 亿元，同比+5%、+78%、+63%、+30%、+23%。

投资建议：公司铸造铝合金、车轮、锂电材料、中间合金业务均有较强成长展望，尤其铸造铝行业扩容进程中，立中把握一体化压铸新技术机会有望强化龙头地位。考虑股权激励费用计提，预计公司 2021-2023 年归母净利为 4.6 亿、6.9 亿、12.5 亿元，同比+5%、+52%、+81%。综合四大板块业绩增速展望、ROE 状态、可比公司进行分部估值，目标市值合计 227 亿元，对应 2022 年 PE32.7 倍，目标价 36.7 元，空间 55%，首次覆盖给予“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。