

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

立中集团 (300428.SZ)

投资评级 买入

上次评级 买入

姜永刚 金属&新材料行业首席分析师
执业编号: S1500520010002
联系电话: 010-83326716
邮箱: louyonggang@cindasc.com

黄礼恒 金属&新材料行业分析师
执业编号: S1500520040001
联系电话: 18811761255
邮箱: huangliheng@cindasc.com

相关研究

行业深度报告: 一体压铸, 一触即发
(20220422)

公司报告: 立中集团: 多元化产业布局, 积极拥抱新能源 (20210803)

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

免热龙头, 市场广阔

2022年04月25日

事件: 根据公司 2021 年年度报告以及 2022 年一季报公告, 2021 年公司实现营业收入 186 亿元, 同比增长 39.14%; 实现归母净利润 4.5 亿元, 同比增长 4.04%。2022 年一季度实现营业收入 55 亿元, 同比、环比增长 29.12%、0.14%; 实现归母净利润 1.34 亿元, 同比、环比增长 0.77%、18.56%。

点评:

- **三大板块协同发展, 公司业绩平稳上升。** 2021 年公司功能中间合金、再生铸造铝合金以及铝合金车轮三大主要产业板块克服海外疫情、芯片短缺等压力, 实现了各板块量价齐升。公司 2021 年实现营业收入 186 亿元, 同比增长 39.14%; 实现归母净利润 4.5 亿元, 同比增长 4.04%。2021 年功能中间合金销量同比增长 27.19%至 7.49 万吨, 营业收入增长 56%至 16.1 亿元, 归母净利润增长 62%至 1.08 亿元; 再生铸造铝合金销量增长 17%至 86 万吨, 营业收入增长 44%至 117.8 亿元。归母净利润增长 79.9%至 2.2 亿元; 铝合金车轮销量同比增长 24.46%至 1469 万只, 营业收入增长 24%至 52.4 亿元, 归母净利润减少 49.87%至 1.22 亿元。除铝合金车轮板块业务三季度受国内外铝价倒挂以及海运费上涨等因素影响, 盈利水平有所下降, 其他业务板块业绩均实现明显增长。
- **铝价外强内弱, Q1 业绩环比增量显著。** 公司 2022 年 Q1 实现营业收入 55 亿元, 同比、环比增长 29.12%、0.14%; 实现归母净利润 1.34 亿元, 同比、环比增长 0.77%、18.56%。2022 年以来 LME 铝价受欧洲能源危机影响持续上涨, 沪伦价差持续扩大 (一季度伦铝均价较不含税长江铝均价高约 1295 元/吨), 车轮板块将受益沪伦价差, 另外公司车轮出口业务定价已经与海运费联动, 海运费对公司业绩影响弱化, 板块盈利影响因素较 2021 年下半年发生扭转。功能中间合金以及再生铸造铝合金板块业绩平稳增长, 中间合金高端晶粒细化剂以及包头稀土工厂逐步放量; 再生铸造铝合金及车轮板块新能源客户订单持续放量, 将继续支撑公司业绩增长。
- **免热龙头, 市场广阔。** 公司已于 2020 年申请了免热处理合金材料专利, 打破了国外在该领域的产品垄断和技术封锁, 并逐步实现了该材料的市场化应用, 同时价格较国外产品价格低 15%-20%。公司当前拥有广泛且稳定的新能源汽车客户市场基础, 目前直接为蔚来、理想、小鹏等多家新能源车企提供部分产品及配套服务, 并完成了某国际头部新能源车企的工厂认证, 为公司免热处理合金材料的产品推广奠定基础。免热处理合金市场空间巨大, 我们预计在全球新能源车产量达 3000 万辆 (对应渗透率约 43%) 时, 预计乘用车 (新能源+燃油) 免热合金悲观/中性/乐观假设下市场空间约为 1593/5030/5372 亿元, 市场空间巨大, 汽车降本增效需求将带动行业迎来爆发期。
- **股权激励增信心, 管理层利益深度绑定。** 公司于 2022 年 3 月公告, 拟

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

邮编：100031

向激励对象授予权益总计不超过 2855 万股，约占公告时公司股本总额的 4.63%。其中首次授予 2222.7 万股，授予价格均为 11.09 元/股。本次激励计划授予考核条件为 2022 年-2024 年净利润不低于 6 亿、7.2 亿、8.64 亿，年平均增速 20%。本次股权激励不仅使公司核心员工于公司利益深度绑定，还充分体现、调动员工生产积极性，体现公司管理层对公司业绩发展的长足信心。

- **盈利预测与投资评级：**我们预计 2022-2024 年摊薄每股收益分别为 1.06 元、2.43 元、3.06 元，对应当前股价的 PE 分别为 15.1x、6.6x、5.2x。考虑公司原有业务稳定增长，免热处理合金受益下游降本增效需求，预计迎来爆发期，维持公司“买入”评级。
- **风险因素：**新能源汽车产量及需求不及预期，一体压铸成型渗透率不及预期，原材料价格加速上涨抑制终端需求。

主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	13,392	18,634	28,141	33,771	39,027
同比(%)	-2.0%	39.1%	51.0%	20.0%	15.6%
归属母公司净利润	433	450	651	1,497	1,888
同比(%)	-27.6%	4.0%	44.7%	129.9%	26.1%
毛利率(%)	10.7%	9.3%	10.8%	13.1%	13.3%
ROE(%)	10.3%	8.9%	11.4%	20.8%	20.7%
EPS (摊薄)(元)	0.75	0.75	1.06	2.43	3.06
P/E	19.27	35.07	15.11	6.57	5.21
P/B	2.13	3.20	1.72	1.36	1.08
EV/EBITDA	10.45	18.73	13.66	7.55	6.16

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 4 月 25 日收盘价

注：本次盈利预测已考虑股权激励对期间费用的影响

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	8,004	10,435	12,480	14,085	16,155	
货币资金	1,639	2,053	552	220	377	
应收票据	19	248	375	450	520	
应收账款	2,661	3,350	4,626	5,551	6,415	
预付账款	187	217	323	377	435	
存货	2,028	3,222	4,789	5,600	6,454	
其他	1,469	1,345	1,816	1,887	1,953	
非流动资产	3,298	3,950	4,514	5,051	5,563	
长期股权投资	52	91	130	169	207	
固定资产(合)	2,140	2,247	2,660	3,047	3,408	
无形资产	535	576	618	659	700	
其他	571	1,036	1,106	1,177	1,248	
资产总计	11,302	14,386	16,994	19,136	21,718	
流动负债	5,676	7,675	9,594	10,152	10,736	
短期借款	3,368	4,702	5,496	5,496	5,496	
应付票据	454	593	963	1,126	1,298	
应付账款	797	1,064	1,581	1,849	2,132	
其他	1,056	1,316	1,554	1,680	1,810	
非流动负债	979	1,426	1,426	1,426	1,426	
长期借款	352	1,182	1,182	1,182	1,182	
其他	627	245	245	245	245	
负债合计	6,655	9,101	11,020	11,578	12,162	
少数股东权益	466	217	255	342	452	
归属母公司股东	4,181	5,068	5,719	7,216	9,104	
负债和股东权益	11,302	14,386	16,994	19,136	21,718	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	13,392	18,634	28,141	33,771	39,027	
同比(%)	-2.0%	39.1%	51.0%	20.0%	15.6%	
归属母公司净利润	433	450	651	1,497	1,888	
同比(%)	-	4.0%	44.7%	129.9%	26.1%	
毛利率(%)	10.7%	9.3%	10.8%	13.1%	13.3%	
ROE%	10.3%	8.9%	11.4%	20.8%	20.7%	
EPS(摊薄)(元)	0.75	0.75	1.06	2.43	3.06	
P/E	19.27	35.07	15.11	6.57	5.21	
P/B	2.13	3.20	1.72	1.36	1.08	
EV/EBITDA	10.45	18.73	13.66	7.55	6.16	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	13,392	18,634	28,141	33,771	39,027	
营业成本	11,965	16,899	25,105	29,361	33,839	
营业税金及附加	84	102	169	203	234	
销售费用	161	199	310	371	429	
管理费用	260	333	563	675	781	
研发费用	339	552	844	1,013	1,171	
财务费用	178	237	190	209	211	
减值损失合计	-17	-20	-2	-2	-2	
投资净收益	20	35	0	0	0	
其他	167	216	0	0	0	
营业利润	576	552	959	1,936	2,361	
营业外收支	-1	0	-157	-94	-38	
利润总额	575	551	801	1,843	2,323	
所得税	92	77	112	258	325	
净利润	483	474	689	1,585	1,998	
少数股东损益	51	24	38	87	110	
归属母公司净利润	433	450	651	1,497	1,888	
EBITDA	1,059	1,113	1,227	2,264	2,749	
EPS(当年)(元)	0.75	0.75	1.06	2.43	3.06	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	362	-922	-1,099	811	1,246	
净利润	483	474	689	1,585	1,998	
折旧摊销	314	338	273	299	325	
财务费用	185	245	200	212	212	
投资损失	-20	-35	0	0	0	
营运资金变动	-628	-2,009	-2,421	-1,380	-1,328	
其它	28	65	159	95	39	
投资活动现金流	-373	-516	-996	-932	-876	
资本支出	-472	-827	-958	-894	-838	
长期投资	71	273	-38	-38	-38	
其他	28	39	0	0	0	
筹资活动现金流	460	1,731	594	-212	-212	
吸收投资	25	323	0	0	0	
借款	4,994	7,535	794	0	0	
支付利息或股息	-246	-254	-200	-212	-212	
现金流净增加额	431	281	-1,501	-333	158	

研究团队简介

姜永刚，金属和新材料行业首席分析师。中南大学冶金工程硕士。2008年就职于中国有色金属工业协会，曾任中国有色金属工业协会副处长。2016年任广发证券有色行业研究员。2020年1月加入信达证券研究开发中心，担任金属和新材料行业首席分析师。

黄礼恒，金属和新材料行业资深分析师。中国地质大学（北京）矿床学硕士，2017年任广发证券有色金属行业研究员，2020年4月加入信达证券研究开发中心，从事有色及新能源研究。

云琳，乔治华盛顿大学金融学硕士，2020年3月加入信达证券研究发展中心，从事铝铅锌及贵金属研究。

白紫薇，吉林大学区域经济学硕士，2021年7月加入信达证券研究开发中心，从事钛镁等轻金属及锂钴等新能源金属研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	许锦川	13699765009	xujinchuan@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。