

盈利能力开始恢复，今年新业务开拓元年

事项：公司发布 2021 年报与 2022 年一季报，4Q21 归母净利 1.13 亿元、同比-20%、环比+85%；1Q22 归母净利 1.34 亿元、同比+0.8%、环比+19%。

评论：4Q21、1Q22 业绩进入恢复通道（公司营收受铝价影响，重点关注盈利指标）：

4Q21：归母净利 1.13 亿元、同比-20%、环比+85%，环比大幅改善，除销量/营收增长外，毛利有显著拉动（公司营收随铝价波动，我们关注利润指标绝对额）：4Q21 为 5.17 亿元、同比+61%、环比+37%，4Q20 受会计准则调整基数较低，剔除影响后我们估计 4Q21 海内外铝价倒挂、海运费上涨影响依然存在，但较 3Q 有明显恢复。此外，年末费用开支较高，其中主要研发费用增长明显，同比+117%至 2.01 亿元、环比+53%，显示新项目情况较好。

1Q22：归母净利 1.34 亿元、同比+0.8%、环比+19%，环比增加主要在于毛利随行业产销略减，但费用明显减少：1）毛利 4.52 亿元、同比+14%、环比-13%。2）费用同比增加、环比优化，销售费用 0.5 亿元、同比+21%、环比-30%；研发费用 1.2 亿元、同比+34%、环比-40%。

一体化压铸材料龙头短期盈利水平有望提升，中期关注新业务开拓。

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：传统产品，再生料使用比例提升带动 2021 年单位毛利同比+176 元/吨至 766 元/吨，中长期传统龙头有望受益汽车铸造铝需求扩容；免热材料，立中是国内唯一一家通过自主研发并获得专利的公司，产品已于 2020 年实现市场应用，与下游一体化压铸合作也在逐步推进。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，今年有望改善盈利：2021 年海内外铝价倒挂、海运费上涨致单只毛利同比-6 元至 54 元/只，2022 年铝价、

运费等不利因素影响减少，这是今年公司业绩增长的关键推动因素。此外，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，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。锂电材料副产品可作为中间合金原材料形成产业闭环，一期 1 万吨六氟磷酸锂产能已开始基础设施建设，订单业务已开始洽谈，有望于 2022 年内实现投产并贡献全新增量。

投资建议：短期公司业绩开始进入恢复阶段，中长期铝合金、车轮、锂电材料、中间合金业务均有较强成长展望。参考财报，考虑一体化压铸放量预期及股权激励费用，我们对公司 2022-2023 年归母净利预期由 6.9 亿、12.5 亿元调整为 6.4 亿、11.4 亿元，引入 2024 年预期 16.0 亿元，增速分别为 42%、78%、41%。按分部区间估值，未来 6-12 个月目标市值 146-204 亿元，对应 2022 年目标 PE22.8-31.9 倍，目标价相应调整为 23.7-33.1 元。**维持“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。