



2022-05-18

公司点评报告

买入/维持

立中集团(300428)

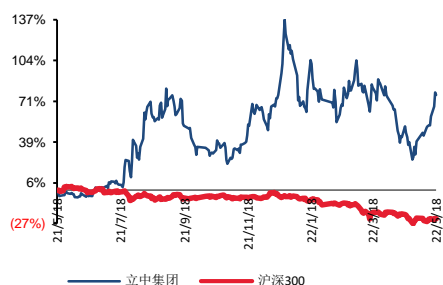
目标价: 48.6

昨收盘: 22.61

汽车 汽车零部件

## 立中、文灿强强联合，一体化压铸加速渗透

## ■ 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)	13,949/10,494
12 个月最高/最低(元)	30.34/12.12

## 相关研究报告:

立中集团(300428)《天时地利人和, 2022 业绩有望超预期》--2022/04/24  
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

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:** 公司与文灿股份签署了《战略合作框架协议》, 双方在开发大型一体化铝铸件的免热处理材料和产品导入等达成合作协议。

## 点评:

**立中、文灿强强联合, 打造一体化产业链布局。** (1) **文灿优势:** 一体化压铸制造难度大, 材料、设备模具及工艺是核心技术, 生产中需要免热处理的真空压铸机, 模力在 3000T 以上。文灿拥有 6000T、9000T 等多台压铸机, 并先后为奔驰、特斯拉、蔚来、小鹏、广汽 AION 等批量供应铝合金车身结构件, 在铝合金压铸的车身结构件方面具有先发优势。(2) **立中优势:** 免热处理合金是一体化压铸的基础材料, 立中集团 2016 年开始立项免热处理合金项目的研发, 并于 2020 年申请并相继获得了国家发明专利证书, 打破了美国美铝、德国莱茵等在该领域的产品垄断和技术封锁, 是国内唯一申请专利的公司。

**一体化压铸降本减重, 是未来的大趋势, 目前正在加速渗透。** 随着新能源汽车集成化越来越高, 车身一体化也将成为趋势。2020 年特斯拉就在 Model Y 中使用一体化压铸后的底板, 可以有效的降低车身总重量 10%。2022 年特斯拉在 Austin 工厂生产的 Model Y 采用一体化压铸技术, 减少了 1600 多个焊点, 降低了生产成本。国内蔚来、小鹏等也都开始纷纷布局, 蔚来成功开发了可用于制造大型压铸件的免热处理材料, 并将会应用在蔚来第二代平台车型上, 小鹏武汉产业基地也会建设一体化压铸工艺车间。

**单车用量提升+新能源快速放量, 预计 2030 年免热处理合金的市场规模在 1250 万吨, 市场空间巨大。** (1) **单车用量在提升。** 目前单车用量在 150-160kg, 随着集成化水平越来越高, 可以提升到 500kg。技术如果能进一步突破, 理论上整车均可以用到免热铝合金, 单车用量可以到 700-800kg。(2) **整车的数量在增长。** 新能源汽车快速发展, 现在主要是特斯拉、蔚来等在使用, 未来新能源汽车以及传统燃油汽车等均会使用一体化压铸。假设 2025 年一体化压铸的渗透率在 20%, 单车使用量在 300kg, 全球新能源汽车的销量在 3000 万辆, 预计一体化压铸的免热处理合金的市场规模在 180 万吨。假设 2030 年渗透率提升至 50%, 单车用量在 500kg, 新能源汽车销量为 5000 万辆, 预计市场规模在 1250 万吨。

**独家协议自主性较强, 后续整车厂合作空间依旧存在。** 此次协议虽然签订的是独家供应, 但有补充条款: (1) 双方协议生效前已配套客户除外, (2) 汽车主机厂(含汽车主机厂系统内投资的铸造厂)生

产在系统内使用除外，(3) 双方共同认可，共同确认的也可以排除在外。立中集团本身直接为蔚来、理想、小鹏等多家新能源车企提供铝合金车轮的产品配套服务，同时公司的铸造铝合金材料也是蔚来、小鹏等造车新势力的二级供应商。此次独家协议并没有限制这些公司，作为国内免热材料的龙头，后续立中集团和整车企业的合作空间依旧存在。

**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 6.36/10.01/13.27 亿元，对应 PE 为 17.22/10.93/8.24 倍，给予未来 12 个月 PE 为 30 倍，对应市值 300 亿元，对应目标价 48.6 元，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	27090
(+/-%)	39.14	7.55	10.43	22.41
净利润(百万元)	450	636	1001	1327
(+/-%)	4.04	41.24	57.48	32.61
摊薄每股收益(元)	0.75	1.03	1.62	2.15
市盈率(PE)	35.07	17.22	10.93	8.24

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

公司与文灿集团股份有限公司签署了《战略合作框架协议》：（1）在新能源汽车的大型一体化车身结构件、一体化铸造电池盒箱体等产品的材料开发和工艺应用领域建立战略合作关系。（2）共同开发适用于大型一体化铝铸件的免热处理材料，立中负责材料配方的研发，文灿负责材料最佳应用工艺条件的研发。（3）在立中能满足文灿产能需求的前提下，将优先向文灿的客户推荐用立中材料生产文灿产品。

## 二、点评

免热处理合金是一体化压铸的基础材料，立中6年积累打破国外垄断。传统压铸件需要经过经固溶和时效热处理来满足车身性能所需的强度、耐久性、抗冲击性，容易出现尺寸变形及表面缺陷，这就需要免热处理的合金。2016年公司开始立项免热处理合金项目的研发，在保持高强度和良好铸造性能的基础上，延伸率较传统压铸材料提升了5倍以上，能够更好的应用于高强、高韧、超大型一体化压铸零部件的生产。公司于2020年申请并相继获得了国家发明专利证书，打破了美国美铝、德国莱茵等在该领域的产品垄断和技术封锁，是国内唯一一家申请专利的公司。

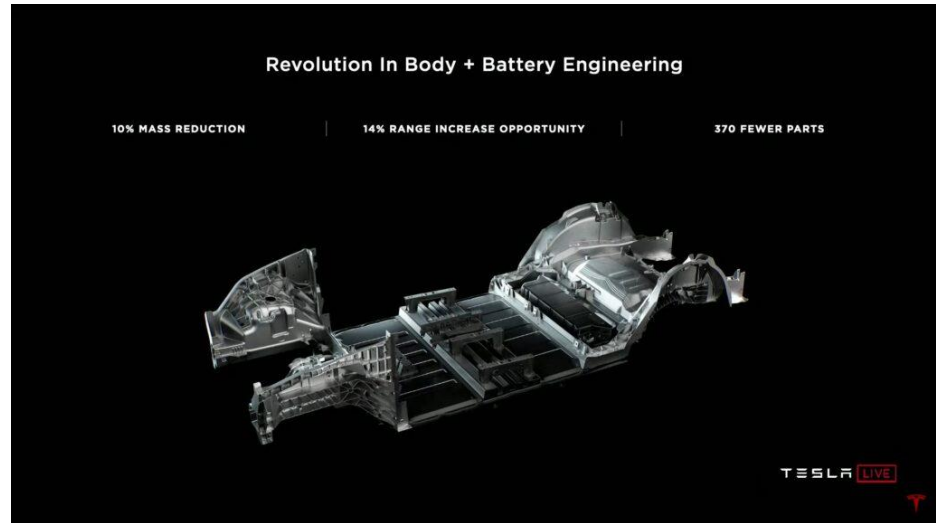
图表1：免热处理一体化压铸铝合金材料开发进展

开发企业	产品	合作企业	备注
特斯拉	自研+合作	特斯拉	一种不需要涂层和热处理的高强度合金
美国美铝	自研	帅翼驰	得到蔚来验证，将应用于蔚来第二代平台车型
德国莱茵	自研		
立中集团	自研	文灿/特斯拉等	较国外同类材料价格可降低15%-20%
广东鸿图	自研	蔚来/小鹏	在小鹏汽车、广汽埃安等新车型完成搭载测试

资料来源：公开信息整理，太平洋研究院整理

一体化压铸降本减重，是未来的大趋势。随着新能源汽车集成化越来越高，车身一体化也将成为趋势。2020年特斯拉就在Model Y中使用一体化压铸后的底板，可以有效降低车身总重量10%，增加了14%的内部空间。2022年特斯拉在Austin工厂生产的Model Y采用一体化压铸技术，只用了两个零件，减少了1600多个焊点。国内蔚来、理想、小鹏等也都开始纷纷布局，2021年10月蔚来宣布成功验证开发了可用于制造大型压铸件的免热处理材料，全新材料将会应用在蔚来第二代平台车型上，小鹏武汉产业基地也会建设一体化压铸工艺车间。

图表2：特斯拉采用一体化压铸，减少10%的重量



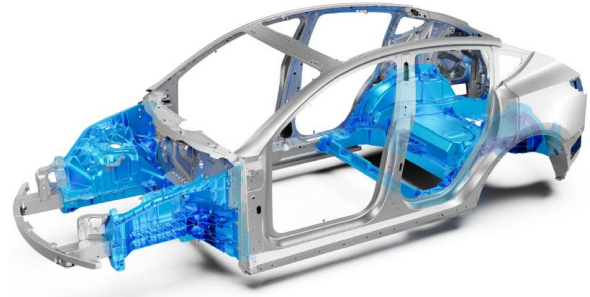
资料来源：特斯拉年报，太平洋研究院整理

单车用量提升+新能源快速放量，预计2030年免热处理合金的市场规模在1250万吨，市场空间巨大。(1) 单车用量在提升。目前单车用量在150-160kg，随着集成化水平越来越高，可以提升到500kg。技术如果能进一步突破，理论上整车均可以用到免热铝合金，单车用量可以到700-800kg。(2) 整车的数量在增长。新能源汽车快速发展，现在主要是特斯拉、蔚来等在使用，未来新能源汽车以及传统燃油汽车均会使用一体化压铸。假设2025年一体化压铸的渗透率在20%，单车使用量在300kg，全球新能源汽车的销量在3000万辆，预计一体化压铸的免热处理合金的市场规模在180万吨。假设2030年渗透率提升至50%，单车用量在500kg，新能源汽车销量为5000万辆，预计市场规模在1250万吨。

图表3：Model Y采用一体化压铸，减少1600多个焊点



Model 3 body structure  
171 pieces of metal highlighted



Austin-made Model Y body structure  
2 pieces of metal highlighted  
>1,600 fewer welds

资料来源：特斯拉年报，太平洋研究院整理

**立中、文灿强强联合，打造一体化产业链布局。**一体化压铸制造难度大，材料、设备模具及工艺是核心技术，生产中需要免热处理的真空压铸机，模力在3000T以上。2021年文灿向力劲科技采购包括6000T、9000T在内的9台大型、超大型压铸机，6000T压铸设备的试制产品已在某知名头部新势力客户整车厂中完成安装下线，9000T压铸机的定点产品已经开始试制阶段。文灿先后为奔驰、特斯拉、蔚来、小鹏、广汽AION等批量供应铝合金车身结构件，在铝合金压铸的车身结构件方面形成先发优势。

**独家协议自主性较强，后续整车厂合作空间依旧存在。**此次协议虽然签订的是独家供应，但有补充条款：（1）双方协议生效前已配套客户除外，（2）汽车主机厂（含汽车主机厂系统内投资的铸造厂）生产在系统内使用除外，（3）双方共同认可，共同确认的也可以排除在外。立中集团本身直接为蔚来、理想、小鹏等多家新能源车企提供铝合金车轮的产品配套服务，同时公司的铸造铝合金材料也是蔚来、小鹏等造车新势力的二级供应商。此次独家协议并没有限制这些公司，作为国内免热材料的龙头，后续立中集团和整车企业的合作空间依旧存在。

### 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。**



## 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。