

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&amp;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&amp;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

邮编: 100031

## 强强联手, 享免热红利

2022年05月19日

**事件:** 公司5月18日公告, 公司与文灿集团股份有限公司(以下简称“文灿股份”)签署了《战略合作框架协议》, 双方以共同发展和长期合作为目标, 共同推进轻量化汽车零部件产品的研发和应用。

**点评:**

- **双方将就免热处理合金材料进行合作。**据公司公告, 合作双方将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: 立中集团负责材料配方的研发, 文灿股份负责材料最佳应用工艺条件的研发, 通过双方的合作与开发, 提升材料批量应用的成熟度和经济性。双方将就合作开发的免热处理材料签署《技术及业务合作保密与产品独家供应协议》, 立中集团在协议约定范围内就合作开发的免热处理材料向文灿股份独家采购, 并约定公司可供货协议生效前已配套客户、汽车主机厂(含汽车主机厂系统内投资的铸造厂)生产系统内以及合作方认可客户。
- **强强联手, 享免热红利。**文灿股份主要生产汽车铝合金精密铸件, 产品主要应用于传统燃油车和新能源汽车的发动机等车身结构领域。在大型一体化结构件领域, 文灿股份获得两家新势力头部客户大型一体化结构件后地板产品、前总成产品和一体化CD柱产品的项目定点。本次战略合作框架协议的签署, 使材料龙头与汽车零部件龙头强强联合, 有利于立中集团与下游领先企业建立长期稳定的战略合作伙伴关系, 将有利于进一步推进公司一体化压铸汽车零部件用免热处理合金材料的研发和应用, 有望加快免热处理合金量产进程, 充分享受一体压铸下免热处理合金红利。
- **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业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。
- **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21.4x、9.3x、7.4x。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	21.42	9.32	7.39
P/B	2.13	3.20	2.44	1.93	1.53
EV/EBITDA	10.45	18.73	17.01	9.36	7.65

资料来源: Wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2022 年 5 月 18 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	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	
归属母公司股东权益	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 (%)	-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	21.42	9.32	7.39	
P/B	2.13	3.20	2.44	1.93	1.53	
EV/EBITDA	10.45	18.73	17.01	9.36	7.65	

利润表		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	
营业成本	11,965	16,891	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	2021A	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	hanqiuyue@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	jjiali@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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：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。