

立中集团 (300428) 跟踪分析报告

铝合金铸造材料龙头，未来估值如何看？

- ❖ 近期汽车零部件板块市场关注度较高，其中一体化压铸产业链尤其立中所获的关注度及涨幅更大，我们认为主要有以下两点原因：
 - 1) 一体化压铸赛道投资热情高涨：一体化压铸带来行业容量大幅度扩增，市场持续看好该赛道并赋予估值溢价。蔚来 ET5 有望成为特斯拉 Model Y 之后第一款使用一体化压铸的车型，随交付时间渐进（预计9月），头部几家压铸厂、主机厂的大型压铸机逐步就位，近期市场关注度也进一步提升。叠加近期电动车板块开始反弹，市场对电动化轻量化的投资热情也相应上升。
 - 2) 立中此前相对低估，起点低：此前市场更多认为立中是大宗有色金属材料厂商；但实际 8-9 成利润来自汽车且公司铸造铝合金、铝合金车轮均有对接整车客户，以汽车零部件逻辑理解公司商业模式更贴切，估值方式也应变化。公司业务比一般汽车供应链公司复杂，较难厘清增长重点，这要求深入拆解业务，才能找到潜在超预期的地方。同时，公司一体化压铸免热材料项目定点未到落地阶段，投资者较难直接评估公司能力，但我们分析竞争要素、同行进展，能看到立中的先发优势、较高胜算和潜在份额（预计 23-25 年 30%-40%）。此外，在一体化压铸产业链市场此前更关注压铸环节，对材料环节的立中认知程度不够，也形成较大定价差。
- ❖ 成长逻辑方面，短期立中盈利能力快速修复，中期在于新业务开拓。

成长看点 1，铸造铝合金材料板块，一体化压铸推动铸造铝行业扩容，立中已有的龙头地位有望在一体化压铸材料领域增强，板块业绩年化增速有望达到 30%-40%。

成长看点 2：铝合金车轮板块，新产品推动车轮业务量价上升，尤其今年受益于海外铝价上升、运费回落，业绩有较大恢复弹性，估计 2Q 开始显现。
- ❖ 投资建议：短期目标市值上调至 218-297 亿元，中长期公司市值有望达到 294-350 亿元。近半年市场对汽车铝压铸/一体化压铸行业关注度显著提升，相关标的估值也大幅抬升，我们预计后续随立中逐步落实定点，市场也会相应给予立中类似其它环节标的的估值溢价，甚至有可能更高。
 - 1) 盈利预测：根据行业产销预期的调整、以及行业一体化压铸放量节奏判断的调整，我们首先将公司 2022-2024 年归母净利润预期由 6.38 亿、11.38 亿、16.04 亿元调整为 6.45 亿、10.77 亿、15.77 亿元，增速对应+43%、+67%、+46%，对应当前 PE 29 倍、17 倍、12 倍。
 - 2) 短期估值：考虑公司今明连续两年较大业绩增长预期，公司在一体化压铸材料领域的潜在地位，以及市场当前给予该领域其它标的的估值溢价状态，我们将公司短期估值参考基础由 2022 年调整至 2023 年，根据分部估值（因为公司四个业务有不同的商业模式、ROE、预期增速，更适合用于分部估值），并沿用 2022 年的谨慎-乐观目标估值倍数（业绩预测及估值倍数可参考此前深度报告），相应将公司目标市值由 2022 年 146-204 亿元调整为 2023 年 218-297 亿元，对应 2023 年 PE 20.3-27.6 倍，对应 2022 年 PE 33.4-45.4 倍，目标价至 34.9-47.5 元，空间 17%-59%。
 - 3) 中期估值：看到 2024 年，预计随免热材料、车轮、锂电新材料业务增长，公司有望实现 15.77 亿元归母净利润，根据分部估值并相应下调估值倍数，给予公司中期目标市值 294-350 亿元，对应 2024 年 PE 18.6-22.2 倍，空间 56%-85%。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。

主要财务指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入(百万)	18,634	24,661	31,608	38,573
同比增速(%)	39.1%	32.3%	28.2%	22.0%
归母净利润(百万)	450	645	1,077	1,577
同比增速(%)	4.0%	43.3%	67.0%	46.4%
每股盈利(元)	0.73	1.05	1.72	2.49
市盈率(倍)	41	29	17	12
市净率(倍)	3.6	3.3	2.8	2.3

资料来源：公司公告，华创证券预测 注：股价为 2022 年 6 月 8 日收盘价

强推 (维持)

目标价区间：34.9-47.5 元

当前价：29.80 元

华创证券研究所

证券分析师：张程航

电话：021-20572543
邮箱：zhangchenghang@hcyjs.com
执业编号：S0360519070003

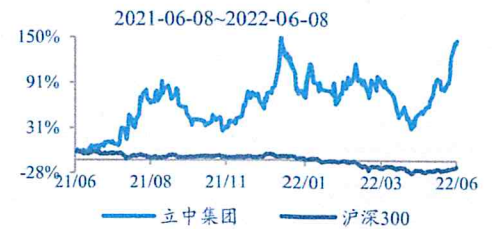
证券分析师：王保庆

电话：021-20572570
邮箱：wangbaoqing@hcyjs.com
执业编号：S0360518020001

公司基本数据

总股本(万股)	61,695.70
已上市流通股(万股)	46,412.47
总市值(亿元)	183.85
流通市值(亿元)	138.31
资产负债率(%)	64.18
每股净资产(元)	8.45
12个月内最高/最低价	30.34/12.17

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《立中集团 (300428) 重大事项点评：一体化压铸三强联合，共领行业变革》

2022-05-19

《立中集团 (300428) 2021 年报与 2022 年一季报点评：盈利能力开始恢复，今年新业务开拓元年》

2022-04-25

《立中集团 (300428) 深度研究报告：一体化压铸材料龙头飞驰》

2022-03-27

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	2,053	4,177	4,398	5,295
应收票据	248	182	327	341
应收账款	3,350	2,826	3,320	4,052
预付账款	217	286	361	438
存货	3,222	3,322	3,916	4,416
合同资产	1	1	2	2
其他流动资产	1,345	1,580	1,808	2,170
流动资产合计	10,435	12,373	14,130	16,712
其他长期投资	11	11	11	11
长期股权投资	91	100	110	121
固定资产	2,247	2,286	2,379	2,329
在建工程	749	849	839	909
无形资产	576	616	655	692
其他非流动资产	277	284	293	302
非流动资产合计	3,951	4,146	4,287	4,364
资产合计	14,386	16,519	18,417	21,076
短期借款	4,702	5,202	5,102	5,202
应付票据	593	813	1,026	1,230
应付账款	1,064	1,440	1,818	2,188
预收款项	0	0	0	0
合同负债	50	66	85	104
其他应付款	195	197	199	201
一年内到期的非流动负债	740	740	740	740
其他流动负债	331	536	719	908
流动负债合计	7,675	8,994	9,689	10,573
长期借款	1,182	1,382	1,332	1,382
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	244	249	254	258
非流动负债合计	1,426	1,631	1,586	1,640
负债合计	9,101	10,625	11,275	12,213
归属母公司所有者权益	5,068	5,634	6,747	8,290
少数股东权益	217	260	395	573
所有者权益合计	5,285	5,894	7,142	8,863
负债和股东权益	14,386	16,519	18,417	21,076

现金流量表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-922	1,969	774	1,151
现金收益	1,038	1,206	1,715	2,258
存货影响	-1,194	-100	-593	-501
经营性应收影响	-927	532	-705	-816
经营性应付影响	442	597	594	576
其他影响	-281	-265	-237	-366
投资活动现金流	-516	-492	-409	-367
资本支出	-858	-510	-460	-410
股权投资	-39	-9	-10	-11
其他长期资产变化	381	27	61	54
融资活动现金流	1,731	647	-144	113
借款增加	2,276	700	-150	150
股利及利息支付	-254	-289	-324	-366
股东融资	323	323	323	323
其他影响	-614	-87	7	6

利润表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	18,634	24,661	31,608	38,573
营业成本	16,891	22,231	28,073	34,097
税金及附加	102	135	173	211
销售费用	199	250	320	391
管理费用	333	665	776	870
研发费用	552	681	872	1,045
财务费用	237	202	215	197
信用减值损失	-52	-10	-15	-11
资产减值损失	-20	-10	-10	-8
公允价值变动收益	-8	5	5	6
投资收益	35	34	20	20
其他收益	278	274	188	241
营业利润	552	791	1,366	2,009
营业外收入	3	4	3	4
营业外支出	4	4	4	4
利润总额	551	791	1,365	2,009
所得税	77	119	204	301
净利润	474	672	1,161	1,708
少数股东损益	24	27	84	131
归属母公司净利润	450	645	1,077	1,577
NOPLAT	678	844	1,344	1,875
EPS(摊薄) (元)	0.73	1.05	1.72	2.49

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入增长率	39.1%	32.3%	28.2%	22.0%
EBIT 增长率	4.6%	25.9%	59.3%	39.5%
归母净利润增长率	4.0%	43.3%	67.0%	46.4%
获利能力				
毛利率	9.3%	9.9%	11.2%	11.6%
净利率	2.5%	2.7%	3.7%	4.4%
ROE	8.5%	10.9%	15.1%	17.8%
ROIC	6.6%	7.3%	10.7%	13.1%
偿债能力				
资产负债率	63.3%	64.3%	61.2%	58.0%
债务权益比	130.0%	128.5%	104.0%	85.6%
流动比率	1.4	1.4	1.5	1.6
速动比率	0.9	1.0	1.1	1.2
营运能力				
总资产周转率	1.3	1.5	1.7	1.8
应收账款周转天数	58	45	35	34
应付账款周转天数	20	20	21	21
存货周转天数	56	53	46	44
每股指标(元)				
每股收益	0.73	1.05	1.72	2.49
每股经营现金流	-1.49	3.19	1.25	1.87
每股净资产	8.21	9.13	10.94	13.44
估值比率				
P/E	41	29	17	12
P/B	4	3	3	2
EV/EBITDA	23	19	13	10

资料来源：公司公告，华创证券预测

汽车组团队介绍

组长、首席分析师：张程航

美国哥伦比亚大学公共管理硕士。曾任职于天风证券，2019年加入华创证券研究所。

研究员：夏凉

华威大学商学院商业分析硕士。曾任职于汽车产业私募股权基金，2020年加入华创证券研究所。

助理研究员：陈佳敏

上海财经大学金融硕士。2021年加入华创证券研究所。

助理研究员：李昊岚

伦敦大学学院金融硕士。2022年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	公募机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	高级销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	刘懿	高级销售经理	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	蔡依林	销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	销售助理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	段佳音	资深销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
广深机构销售部	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	包青青	高级销售经理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	张嘉慧	销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	王春丽	销售助理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	周玮	销售助理		zhouwei@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	李凯	资深销售经理	021-20572554	likai@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian1@hcyjs.com
	邵婧	高级机构销售	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	王世韬	销售助理		wangshitao1@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
	潘亚琪	销售总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	高级销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
私募销售组	江赛专	高级销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	王卓伟	销售助理	0755—82756805	wangzhuowei@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
- 中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
- 回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别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, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国 际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-20572500
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572522