

2022 年三季报点评，单季营收扣非净利新高， 业绩仍处恢复渠道

事项：

公司发布 2022 年三季报，3Q22 营收 59 亿元、同比+34%、环比+31%，归母净利 1.22 亿元、同比+100%、环比-14%，扣除激励费用归母净利 1.61 亿元、同比+162%、环比-11%，扣非归母 1.32 亿元创新高、同比+194%、环比+30%。

评论：

营收历史新高，估计主要受益于车轮板块量价齐升。3Q 单季 59 亿元、同比+34%、环比+31%，环比变动符合汽车行业趋势。具体地，估计：1) 铸造铝合金受上下游库存影响，销量恢复略慢于行业；2) 铝合金车轮直供下游整车厂，国内汽车行业恢复+新能源、高端车轮增量配套带动量价齐升，整体恢复超预期；3) 中间合金 2Q 保持韧性，3Q 销量持平微增。

单季扣非归母创历史新高。3Q 单季归母 1.22 亿元、同比+100%、环比-14%，不含股权激励费用归母 1.61 亿元、同比+162%、环比-11%，扣非归母 1.32 亿元创新高、同比+194%、环比+30%：

1) 毛利：6.2 亿元、同比+2.4 亿元、环比+1.7 亿元，毛利率环比+0.5pp 至 10.4%，估计毛利率水平更高的车轮板块收入占比提升。2Q 沪铝价格-16%、3Q-5%，铸造铝合金或受 2Q 高价库存影响，但铝合金车轮方面海内外铝价差缩小，运费、铝价下降，估计盈利水平仍处于相对高位。

2) 费用：财务费用 0.44 亿元、同比-0.20 亿元、环比+0.27 亿元；管理费用 1.29 亿元、同比+0.36 亿元、环比+0.07 亿元，其中 3Q 股份支付影响税后净利约 0.38 亿元。

3) 其它：公允价值变动亏 0.23 亿元、同比-0.16 亿元、环比-0.34 亿元，主要受外汇远期合约影响；信用减值损失 0.22 亿元、同比-0.13 亿元、环比-0.28 亿元。

免热材料在下游推广过程中推进产品迭代升级。此前市场担心拥有国内专利的立中免热材料能否在海外应用，公司前期已完成FTO报告，确保了公司免热材料技术的自由使用和开发；同时免热材料的CrackFEM失效材料卡片已完成制作，将有效缩短下游材料验证周期，加速推广进度。公司目前已与长城、文灿签订免热材料战略合作协议，与其它整车厂、压铸厂的新项目正不断推进。在此过程中，公司正进一步提升材料综合性能指标及应用，同时寻求免热材料再生铝使用比例的提升，在加快推动项目落地期间推进产品迭代升级。

公司三大业务成长动力强劲。公司3+1业务都有较强增长预期，尤其铸造铝合金、车轮、锂电新材料：①铸造铝合金：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，板块未来3-4年业绩年化增速有望达到30%+；②铝合金车轮：国内新能源、海外高端、大尺寸车轮订单持续突破，带来量价齐升；③锂电新材料：1万吨六氟磷酸锂有望于1Q23投产并带来业绩增量，可转债也可支撑项目中长期发展。

投资建议：3Q业绩环比变动略显压力，但还原激励费用后，盈利水平依然是在历史高位，后续可转债发行将为未来业绩实现提供更为有效的保障。根据三季报，我们将公司2022-2024年归母净利预期由6.36亿、10.94亿、15.89亿元调整为5.88亿、10.47亿、14.76亿元，增速对应+31%、+78%、+41%，对应当前PE30倍、17倍、12倍。参考三季报，考虑业绩预期变化，我们维持分部估值中对各板块的估值预期，对应公司短期目标市值调整为2023年279亿元，对应2023年PE26.7倍，目标价相应调整为44.6元，空间54%。中期估值方面，对应目标市值调整为266-315亿元，对应2024年PE18.1-21.3倍，空间49%-76%。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。