

立中集团 (300428) 2023 年半年报点评

## 业绩延续恢复，扣非净利历史新高

### 事项:

- ❖ 公司发布半年报，2023 年上半年实现营收 109 亿元、同比+8%，归母净利 2.49 亿元、同比-10%，扣非净利 2.15 亿元、同比+2%。

### 评论:

- ❖ **2Q 营收环比+13%，表现符合预期。**2Q23 公司实现营收 58 亿元、同比+28%、环比+13%，环比变动符合汽车行业趋势。其中铸造铝合金业务需求得到提振，产能利用率逐步恢复；铝合金车轮凭借新能源、高端市场的增量对营收有较大贡献；中间合金业务维持行业领先水平。
- ❖ **归母净利环比略有改善，扣非净利历史新高。**2Q23 公司实现归母净利 1.31 亿、同比-8%、环比+11%，不含股权激励费用归母 1.57 亿元、同比-13%、环比+3%，扣非归母 1.33 亿元创新高、同比+31%、环比+63%，具体地：
  - 1) **毛利:** 6.0 亿元、同比+1.5 亿元、环比+0.9 亿元，毛利率环比+0.5pp 至 10.3%。市场铝价 Q2 依然维持 1.8 万/吨震荡，季度均价环比+0.4%，原材料影响基本为中性；但估计盈利能力更高的车轮业务 Q2 表现强劲，带动毛利率提升。
  - 2) **费用:** 财务费用 0.16 亿元、同比-0.01 亿元、环比-0.35 亿元，其中上半年汇兑收益 0.73 亿元，2Q 人民币兑美元、欧元贬值分别 5%，估计大部分汇兑收益在 2Q 实现；研发费用 1.81 亿元、同比+0.29 亿元、环比+0.33 亿元；另外管理费用中，2Q 股份支付影响税后净利约 0.26 亿元。
  - 3) **信用减值:** 信用减值损失 0.25 亿元、同比-0.31 亿元、环比-0.12 亿元。
  - 4) **非经:** 非经常性损益-0.02 亿元、同比-0.43 亿、环比-0.39 亿，其中政府补助 0.16 亿元、同比-0.18 亿元、环比-0.15 亿元，套保等相关公允价值损益-0.18 亿元、同比-0.29 亿元、环比-0.32 亿元。
- ❖ **市场当前对立中的担心主要在于量产节奏与海外专利问题:** 1) 立中免热材料在 2020 年已实现在三电系统上的量产，接受过市场的验证，在一体化压铸结构件领域正推动与整车厂、压铸厂的合作和量产，同时也提前推进免热材料再生化、复合性能化，保持公司龙头地位，建议持续关注下半年/明年一体化压铸量产的新车型/换代车型。2) 公司前期完成了 FTO 专利报告，确保了公司免热材料技术在全球的自由使用和开发。
- ❖ **公司三大业务增长稳健。**公司 3+1 业务都有较稳健的增长预期：**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，板块受疫情、库存等因素影响处于盈利低点，未来 3 年业绩有望恢复及增长；**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中间合金:** 全球龙头，预计未来稳健 10-15% 年化增长；**④锂电新材料:** 新业务进一步打通产业链，1 万吨六氟磷酸锂项目设备已安装到位，市场开发同步进行中，项目即将竣工投产。
- ❖ **投资建议:** 2023 年铸造铝合金板块有恢复逻辑，车轮、中间合金板块有望延续量价齐升趋势，锂电材料可贡献新增量。公司 2Q23 业绩延续 1Q 恢复趋势，但改善幅度相对有限，根据 2023 年中报、免热材料量产预期，我们将公司 2023-2025 年归母净利预期由 7.0 亿元、8.5 亿、9.9 亿元调整为 6.6 亿、8.5 亿、11.1 亿元，增速对应+34%、+28%、+32%，对应当前 PE 20 倍、16 倍、12 倍。根据分部估值，我们给予公司 2023 年目标 PE 27.3 倍，对应目标市值调整为 180 亿元，目标价相应调整为 28.7 元。维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示:** 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。

## 强推 (维持)

目标价: 28.7 元

当前价: 21.47 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

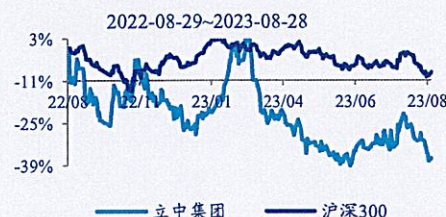
联系人: 李昊岚

邮箱: lihaolan@hcyjs.com

### 公司基本数据

总股本(万股)	62,512.21
已上市流通股(万股)	52,875.59
总市值(亿元)	134.21
流通市值(亿元)	113.52
资产负债率(%)	63.46
每股净资产(元)	9.81
12 个月内最高/最低价	34.69/20.71

### 市场表现对比图(近 12 个月)



### 相关研究报告

《立中集团 (300428) 2022 年报及 2023 年一季报点评: 业绩表现稳健，一体化压铸材料落地可期》

2023-04-27

《立中集团 (300428) 2022 年业绩快报点评: 疫情短期影响，中长期增长有望提速》

2023-01-29

《立中集团 (300428) 重大事项点评: 安徽产能规划落地，加快推动新项目进程》

2022-10-29

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	21,371	24,085	27,267	32,456
同比增长(%)	14.7%	12.7%	13.2%	19.0%
归母净利润(百万)	492	658	845	1,113
同比增长(%)	9.4%	33.6%	28.5%	31.8%
每股盈利(元)	0.79	1.05	1.35	1.78
市盈率(倍)	27	20	16	12
市净率(倍)	2.3	2.1	1.9	1.6

资料来源：公司公告，华创证券预测 注：股价为 2023 年 8 月 28 日收盘价

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,311	3,306	3,858	4,002
应收票据	389	380	464	532
应收账款	3,525	4,002	4,531	5,393
预付账款	134	150	169	201
存货	3,665	4,105	4,637	5,514
合同资产	2	2	2	3
其他流动资产	1,774	1,917	2,097	2,414
流动资产合计	11,800	13,862	15,758	18,059
其他长期投资	10	10	10	10
长期股权投资	110	121	133	146
固定资产	3,213	3,697	3,618	3,650
在建工程	728	728	728	728
无形资产	612	606	600	595
其他非流动资产	472	482	494	504
非流动资产合计	5,145	5,644	5,583	5,633
<b>资产合计</b>	<b>16,945</b>	<b>19,506</b>	<b>21,341</b>	<b>23,692</b>
短期借款	5,671	5,571	5,671	5,671
应付票据	418	684	720	801
应付账款	1,116	1,352	1,493	1,757
预收款项	0	0	0	0
合同负债	47	54	61	72
其他应付款	201	203	205	207
一年内到期的非流动负债	913	913	913	913
其他流动负债	291	332	361	426
流动负债合计	8,657	9,109	9,424	9,847
长期借款	2,059	3,513	4,205	5,049
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	286	285	286	286
非流动负债合计	2,345	3,798	4,491	5,335
<b>负债合计</b>	<b>11,002</b>	<b>12,907</b>	<b>13,915</b>	<b>15,182</b>
归属母公司所有者权益	5,730	6,338	7,118	8,148
少数股东权益	213	261	308	362
<b>所有者权益合计</b>	<b>5,943</b>	<b>6,599</b>	<b>7,426</b>	<b>8,510</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>16,945</b>	<b>19,506</b>	<b>21,341</b>	<b>23,692</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	<b>242</b>	<b>818</b>	<b>473</b>	<b>159</b>
现金收益	1,037	1,395	1,682	1,961
存货影响	-443	-440	-532	-877
经营性应收影响	-220	-474	-624	-956
经营性应付影响	-118	504	180	346
其他影响	-13	-167	-233	-316
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1,637</b>	<b>-877</b>	<b>-387</b>	<b>-492</b>
资本支出	-1,356	-955	-456	-556
股权投资	-19	-11	-12	-13
其他长期资产变化	-262	89	81	77
<b>融资活动现金流</b>	<b>1,591</b>	<b>1,054</b>	<b>466</b>	<b>477</b>
借款增加	2,020	1,353	792	845
股利及利息支付	-335	-358	-392	-435
股东融资	4	4	4	4
其他影响	-98	55	62	63

**利润表**

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业总收入</b>	<b>21,371</b>	<b>24,085</b>	<b>27,267</b>	<b>32,456</b>
营业成本	19,339	21,661	24,469	29,097
税金及附加	73	83	94	111
销售费用	239	269	291	347
管理费用	482	512	472	491
研发费用	663	747	846	990
财务费用	160	251	283	296
信用减值损失	-27	-30	-30	-29
资产减值损失	-13	-10	-8	-7
公允价值变动收益	11	10	6	6
投资收益	-31	20	50	56
其他收益	185	165	93	70
<b>营业利润</b>	<b>540</b>	<b>716</b>	<b>923</b>	<b>1,220</b>
营业外收入	3	4	4	3
营业外支出	6	7	7	7
<b>利润总额</b>	<b>537</b>	<b>713</b>	<b>920</b>	<b>1,216</b>
所得税	36	47	62	81
<b>净利润</b>	<b>501</b>	<b>666</b>	<b>858</b>	<b>1,135</b>
少数股东损益	9	8	13	22
<b>归属母公司净利润</b>	<b>492</b>	<b>658</b>	<b>845</b>	<b>1,113</b>
NOPLAT	651	899	1,122	1,411
EPS(摊薄) (元)	0.79	1.05	1.35	1.78

**主要财务比率**

	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	14.7%	12.7%	13.2%	19.0%
EBIT 增长率	-11.5%	38.2%	24.8%	25.8%
归母净利润增长率	9.4%	33.6%	28.5%	31.8%
<b>获利能力</b>				
毛利率	9.5%	10.1%	10.3%	10.3%
净利率	2.3%	2.8%	3.1%	3.5%
ROE	8.6%	10.4%	11.9%	13.7%
ROIC	5.1%	6.1%	6.9%	7.9%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	64.9%	66.2%	65.2%	64.1%
债务权益比	150.2%	155.8%	149.1%	140.0%
流动比率	1.4	1.5	1.7	1.8
速动比率	0.9	1.1	1.2	1.3
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.3	1.2	1.3	1.4
应收账款周转天数	58	56	56	55
应付账款周转天数	20	21	21	20
存货周转天数	64	65	64	63
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.79	1.05	1.35	1.78
每股经营现金流	0.39	1.31	0.76	0.25
每股净资产	9.17	10.14	11.39	13.03
<b>估值比率</b>				
P/E	27	20	16	12
P/B	2	2	2	2
EV/EBITDA	21	15	13	11

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。

**高级研究员：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。

**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。

**助理研究员：林栖宇**

上海财经大学金融硕士。2023 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	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@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
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	张玉恒	销售助理		zhangyuheng@hcyjs.com
	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
私募销售组	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

## 华创行业公司投资评级体系

### 基准指数说明：

A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500/纳斯达克指数。

### 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 邮编：100033 传真：010-66500801 会议室：010-66500900	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 邮编：518034 传真：0755-82027731 会议室：0755-82828562	地址：上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编：200120 传真：021-20572500 会议室：021-20572522