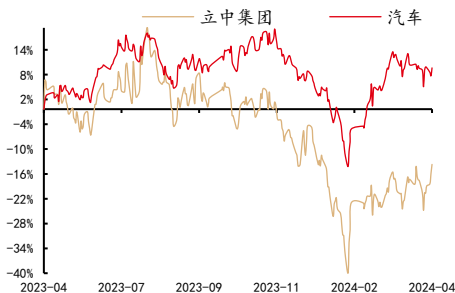


股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	19.08
总股本/流通股本(亿股)	6.26 / 5.29
总市值/流通市值(亿元)	119 / 101
52周内最高/最低价	26.35 / 13.29
资产负债率(%)	63.3%
市盈率	19.67
第一大股东	天津东安兄弟有限公司

研究所

分析师: 李帅华  
SAC 登记编号: S1340522060001  
Email: lishuaihua@cnpsec.com  
分析师: 王靖涵  
SAC 登记编号: S1340524040002  
Email: wangjinghan@cnpsec.com

立中集团(300428)

业绩持续高增长，2024 年量利有望再提升

● 事件

公司发布了 2023 年报和 2024 年一季报，2023 年实现营收 233.65 亿元，同比增长 9.33%，归母净利润 6.06 亿元，同比增长 22.98%，扣除股权激励摊销费用的扣非归母净利润 6.23 亿元，同比增长 20.08%。2024Q1 公司实现营业收入 59.67 亿元，同比增长 16.49%，环比下降 4.34%。

● 点评

**业绩十分亮眼，连续环比高增长。**2023Q4 公司归母净利润 1.91 亿元，同比增长 105.53%，环比增长 15.67%。2024Q1 公司归母净利润为 2.74 亿元，同比增长 132.47%，环比增长 43.39%。公司归母净利润连续 5 个季度实现环比增长。2024Q1 公司应收款项坏账计提比例估计变更，应收款项信用减值准备冲回收益约 1.65 亿元，对归母净利润贡献量十分可观。

**铸造合金业务盈利提升，再生铝比例进一步提升。**2023 年公司再生铸造铝合金实现销量 93.32 万吨，同比增长 11.49%，实现销售收入 124.72 亿元和归母净利润 1.58 亿元，同比分别增长 4.55% 和 61.23%，毛利率为 5.72%，同比增加 0.72pct。同时公司再生铝资源采购量为 69.36 万吨，同比增长 15.16%，再生铝比例进一步提升。

**免热处理合金加速落地，2024 年应用有望从 1-10。**公司研发生产的多品种、系列免热处理合金产品已通过部分客户认证，并加速推进项目定点落地。同时 2023 年 12 月 29 日，公司与帅翼驰签署了战略合作协议，拓展双方在重庆、武汉、广州等地免热处理合金材料的产能和市场规模，全面提升双方在一体化压铸免热处理合金材料领域的领导地位。

**车轮业务高景气，公司迎来量利提升。**2023 年公司铝合金车轮销量实现了 2120 万只，同比增长 21.28%，销售收入 88.41 亿元，同比增长 20.77%，归母净利润 3.17 亿元，同比增长 24.67%，毛利率为 16.71%，同比增加 0.89pct。新能源客户的需求增长推升了公司大尺寸、锻造、旋压等高端铝合金车轮的销售占比，2023 年公司新能源铝合金车轮销量 404 万只，同比增长 331.15%，锻造和旋压铝合金车轮合计销量为 580.77 万只，同比增长 50.27%。

**中间合金高端化，进军航空航天和新能源领域。**2023 年公司功能中间合金销量 8.66 万吨，同比增加 1.17%。公司研发的专用铝钛硼产品，把握双碳战略下的电池铝箔发展机遇。同时研发高品质航空航天级特种中间合金，2023 年公司航空航天级特种中间合金销量 600.32 吨，同比增长 47.05%，该产品已间接在国外某飞行汽车公司的电动飞机（“空中出租车”）上得到应用。

- **盈利预测**

预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 10.66/11.87/13.93 亿元, EPS 分别为 1.70/1.90/2.22 元, 对应 PE 分别为 11.53/10.35/8.82 倍。维持“买入”评级。

- **风险提示:**

电解铝价格大幅波动; 下游需求不及预期; 项目进展不及预期; 海外政策风险。

- **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	23365	30293	37367	43162
增长率(%)	9.33	29.65	23.35	15.51
EBITDA(百万元)	1416.21	1732.03	1907.29	2157.18
归属母公司净利润(百万元)	605.55	1066.25	1187.04	1392.59
增长率(%)	22.98	76.08	11.33	17.32
EPS(元/股)	0.97	1.70	1.90	2.22
市盈率(P/E)	20.29	11.53	10.35	8.82
市净率(P/B)	1.85	1.59	1.38	1.19
EV/EBITDA	13.77	11.12	10.48	9.37

资料来源: 公司公告, 中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	23365	30293	37367	43162	营业收入	9.3%	29.7%	23.4%	15.5%
营业成本	20915	27457	33717	38890	营业利润	31.9%	73.8%	11.4%	17.7%
税金及附加	84	131	141	168	归属于母公司净利润	23.0%	76.1%	11.3%	17.3%
销售费用	325	333	450	532	<b>获利能力</b>				
管理费用	559	650	846	979	毛利率	10.5%	9.4%	9.8%	9.9%
研发费用	744	934	1167	1351	净利率	2.6%	3.5%	3.2%	3.2%
财务费用	212	44	50	60	ROE	9.1%	13.8%	13.3%	13.5%
资产减值损失	-6	5	3	4	ROIC	5.1%	6.4%	6.5%	7.0%
<b>营业利润</b>	<b>712</b>	<b>1238</b>	<b>1379</b>	<b>1622</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	2	0	0	0	资产负债率	63.3%	62.4%	60.7%	58.7%
营业外支出	4	0	0	0	流动比率	1.51	1.56	1.63	1.71
<b>利润总额</b>	<b>710</b>	<b>1238</b>	<b>1379</b>	<b>1622</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	94	140	165	197	应收账款周转率	6.18	6.55	6.46	6.27
<b>净利润</b>	<b>617</b>	<b>1098</b>	<b>1213</b>	<b>1425</b>	存货周转率	6.30	7.08	6.98	6.79
<b>归母净利润</b>	<b>606</b>	<b>1066</b>	<b>1187</b>	<b>1393</b>	总资产周转率	1.31	1.52	1.68	1.76
<b>每股收益(元)</b>	<b>0.97</b>	<b>1.70</b>	<b>1.90</b>	<b>2.22</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	0.97	1.70	1.90	2.22
货币资金	2887	2831	2506	2490	每股净资产	10.64	12.34	14.23	16.46
交易性金融资产	24	24	24	24	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	4410	5705	6978	8112	PE	20.29	11.53	10.35	8.82
预付款项	208	272	301	373	PB	1.85	1.59	1.38	1.19
存货	3747	4805	5900	6806	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>12873</b>	<b>15414</b>	<b>17780</b>	<b>20175</b>	净利润	617	1098	1213	1425
固定资产	3657	3244	2800	2361	折旧和摊销	482	450	478	475
在建工程	1140	1397	1614	1904	营运资本变动	-409	-1864	-2098	-1724
无形资产	706	763	825	895	其他	271	120	98	102
<b>非流动资产合计</b>	<b>5848</b>	<b>5761</b>	<b>5598</b>	<b>5522</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>961</b>	<b>-196</b>	<b>-309</b>	<b>278</b>
<b>资产总计</b>	<b>18720</b>	<b>21175</b>	<b>23378</b>	<b>25697</b>	资本开支	-1111	-367	-317	-409
短期借款	5262	5893	6290	6496	其他	471	-15	11	18
应付票据及应付账款	1919	2463	2930	3479	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-640</b>	<b>-382</b>	<b>-306</b>	<b>-391</b>
其他流动负债	1362	1556	1681	1821	股权融资	100	19	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>8543</b>	<b>9912</b>	<b>10902</b>	<b>11796</b>	债务融资	514	636	397	206
其他	3302	3291	3291	3291	其他	-406	-141	-107	-110
<b>非流动负债合计</b>	<b>3302</b>	<b>3291</b>	<b>3291</b>	<b>3291</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>208</b>	<b>514</b>	<b>290</b>	<b>96</b>
<b>负债合计</b>	<b>11845</b>	<b>13203</b>	<b>14193</b>	<b>15087</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>595</b>	<b>-56</b>	<b>-325</b>	<b>-16</b>
股本	626	626	626	626					
资本公积金	1684	1703	1703	1703					
未分配利润	3915	4829	5838	7022					
少数股东权益	217	249	275	307					
其他	433	566	744	952					
<b>所有者权益合计</b>	<b>6875</b>	<b>7972</b>	<b>9185</b>	<b>10610</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>18720</b>	<b>21175</b>	<b>23378</b>	<b>25697</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048