

立中集团 (300428.SZ) 公司动态报告

销量+毛利提升，业绩增速加快

2024年04月29日

► **事件：公司发布2023年年报及2024年一季报。**公司发布2023年年报及2024年一季报。2023年，公司实现营收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%，扣非归母净利润5.18亿元，同比增长30.79%。单季度看，Q4实现营收62.38亿元，同比增长15.7%，环比下滑0.05%；归母净利润1.91亿元，同比增长105.53%，环比增长15.67%，业绩稳健增长。2024Q1，公司实现营收59.67亿元，同比增长16.49%，环比23Q4下滑4.34%，实现归母净利润2.74亿元，同比增长132.47%，环比23Q4增长43.39%；实现扣非归母净利2.63亿元，同比增长220.78%，环比23Q4增长76.13%。

► **量利齐升驱动业绩增长，铸造铝合金和铝合金车轮贡献增量。**公司三大业务板块销量和盈利能力稳步提升。量：2023年公司铸造铝合金、铝合金车轮、中间合金三大业务板块销量分别为90.35万吨/2120万只/7.60万吨，分别同比增长10.2%/21.3%/2.3%。利：①毛利角度，2023年铸造铝合金单位毛利768元/吨，同比增加8.4%；铝合金车轮单位毛利67元/只，同比增加3.8%，中间合金单位毛利3186元/吨，同比下滑1.5%。②净利角度，根据测算，2023年铸造铝合金单位归母净利润170元/吨，同比增加44.61%；铝合金车轮单位归母净利润15元/只，同比增加2.80%；中间合金单位归母净利润167元/吨，同比下滑0.86%。

► **费用有所增多，现金流改善明显。**2023年公司销售、管理、财务费用3.25/5.59/2.12亿元，同比分别增长36.06%、16.03%、32.38%，管理费用率和销售费用率亦有提升趋势，其中销售费用主要系销量增加，佣金及仓储费增加所致，管理费用主要系人员数量增加，职工薪酬增加所致。24Q1公司销售、管理费用分别为0.79/1.31亿元，同比增长+16.20%/+1.31%；环比23Q4分别变化-17.9%/-16.2%，环比已明显降低，且费用率整体呈下降趋势。同时，公司现金流改善明显，由于销量的增长及经营性应付项目的增加，公司现金流逐年改善，2023年经营性净现金流为9.61亿元，公司货币资金增至28.87亿元。

► **未来看点：产能持续扩充，高端产品持续突破，未来成长可期。**公司三大板块业务均处于产能扩张阶段，中间合金发力航空航天级特种中间合金、高熵合金材料等高端产品，优化产品结构，有望重启增长阶段；铸造铝合金技术领先，免热合金等材料有望进入放量阶段；铝合金车轮海内外共振，将充分受益新能源汽车行业发展，2023年公司新能源铝合金车轮销量404万只，同比增长331.15%，已公告多个定点项目，待墨西哥工厂投产后有望进一步巩固国际竞争力。

► **投资建议：**公司作为铝合金材料龙头企业，产能处于持续扩充阶段，三大板块业务持续发力，产销规模有望不断增长。我们预计2024-2026年公司实现归母净利润8.61/10.75/13.29亿元，对应2024年4月29日收盘价的PE分别为15/12/9倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。

► **风险提示：**产能释放不及预期风险，竞争加剧风险，原材料价格波动风险、汇率波动风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	23,365	28,516	33,648	38,965
增长率(%)	9.3	22.0	18.0	15.8
归属母公司股东净利润(百万元)	606	861	1,075	1,329
增长率(%)	23.0	42.2	24.8	23.6
每股收益(元)	0.97	1.38	1.72	2.12
PE	21	15	12	9
PB	1.9	1.7	1.5	1.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为2024年4月29日收盘价)

推荐

首次评级

当前价格：

19.67元



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

分析师 孙二春

执业证书：S0100523120003

邮箱：sunerchun@mszq.com

研究助理 袁浩

执业证书：S0100123090011

邮箱：yuanhao@mszq.com

# 目录

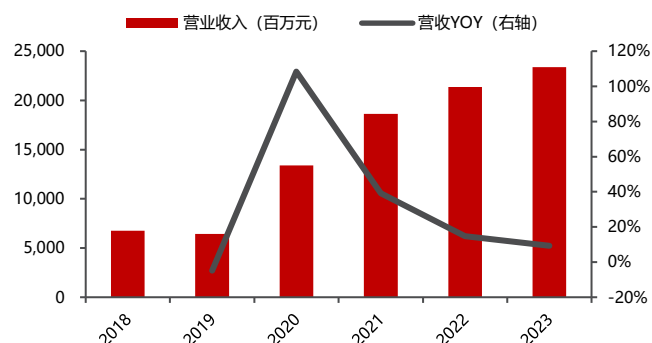
<b>1 事件：公司发布 2023 年年报及 2024 年一季报</b>	<b>3</b>
<b>2 业绩分析：销量提升带动业绩增长</b>	<b>4</b>
2.1 铝合金车轮销量增长明显，单位产品盈利能力稳步提升	4
2.2 公司利润上升主要来自毛利提升，费用端有所拖累	6
<b>3 未来看点：产能持续扩充，高端产品持续突破，未来成长可期</b>	<b>9</b>
<b>4 盈利预测与投资建议</b>	<b>11</b>
4.1 盈利预测假设与业务拆分	11
4.2 估值分析	12
4.3 投资建议	12
<b>5 风险提示</b>	<b>13</b>
<b>插图目录</b>	<b>15</b>
<b>表格目录</b>	<b>15</b>

## 1 事件：公司发布 2023 年年报及 2024 年一季报

公司发布 2023 年年报及 2024 年一季报。2023 年，公司实现营收 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%，扣非归母净利润 5.18 亿元，同比增长 30.79%。单季度看，Q4 实现营收 62.38 亿元，同比增长 15.7%，环比下滑 0.05%；归母净利润 1.91 亿元，同比增长 105.53%，环比增长 15.67%，业绩稳健增长。公司计划向全体股东每 10 股派发现金股利人民币 1.20 元（含税），合计派发现金股利人民币 7479.98 万元，同时公布了未来三年（2024 年-2026 年）股东回报规划，每年以现金方式分配的利润不少于当年实现的可分配利润的 30%。

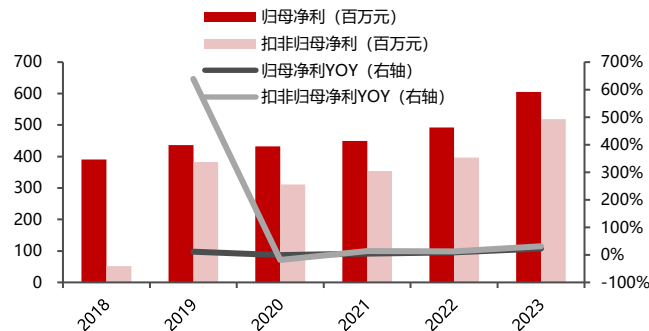
2024Q1，公司实现营收 59.67 亿元，同比增长 16.49%，环比 23Q4 下滑 4.34%，实现归母净利 2.74 亿元，同比增长 132.47%，环比 23Q4 增长 43.39%；实现扣非归母净利 2.63 亿元，同比增长 220.78%，环比 23Q4 增长 76.13%。

图1：2023 年公司营收同比增加 9.33%



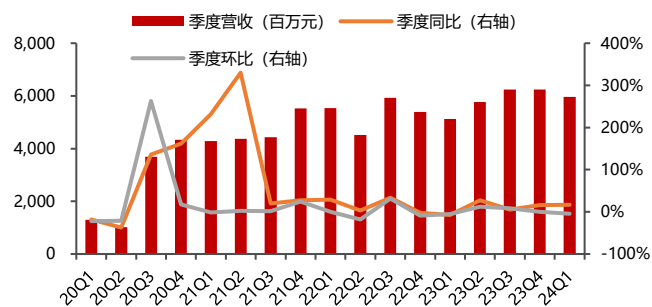
资料来源：ifind，民生证券研究院

图2：2023 年公司归母净利润同比增加 22.98%



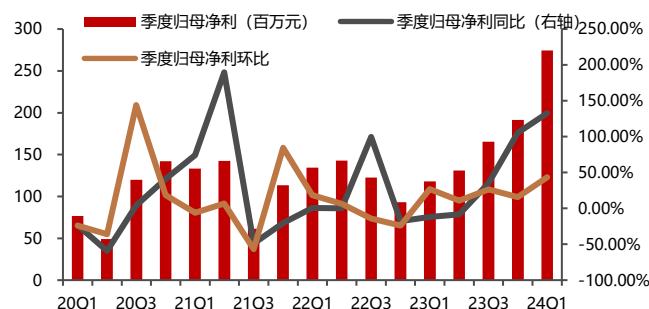
资料来源：ifind，民生证券研究院

图3：2024Q1，公司营收同比增加 16.49%



资料来源：ifind，民生证券研究院

图4：2024Q1，公司归母净利润增加 132.47%



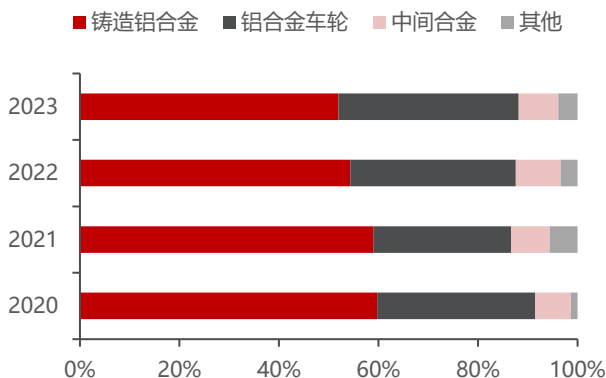
资料来源：ifind，民生证券研究院

## 2 业绩分析：销量提升带动业绩增长

### 2.1 铝合金车轮销量增长明显，单位产品盈利能力稳步提升

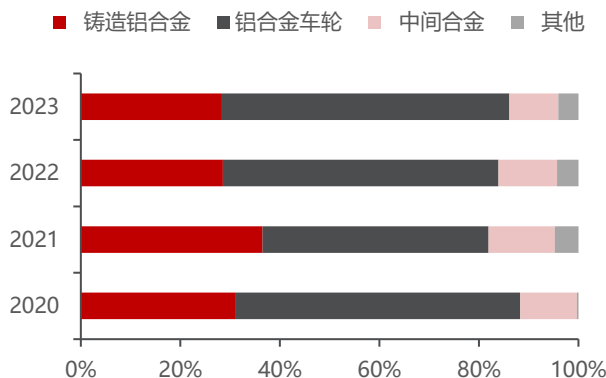
铸造铝合金业务是公司主要收入来源，但毛利贡献第一大业务来自铝合金车轮板块。公司主要业务有铸造铝合金、铝合金车轮、中间合金三大业务板块，2023年营收分别为121.33/84.7/18.57亿元，同比分别变化+4.5%/+19.2%/-3.8%，占总营收比例分别为51.9%/36.2%/7.9%。从毛利构成来看，2023年铸造铝合金、铝合金车轮、中间合金三大业务板块分别实现毛利6.94/14.15/2.42亿元，毛利贡献第一大业务为铝合金车轮，占比超过50%。

图5：公司分产品营收占比情况（单位：%）



资料来源：ifind，民生证券研究院

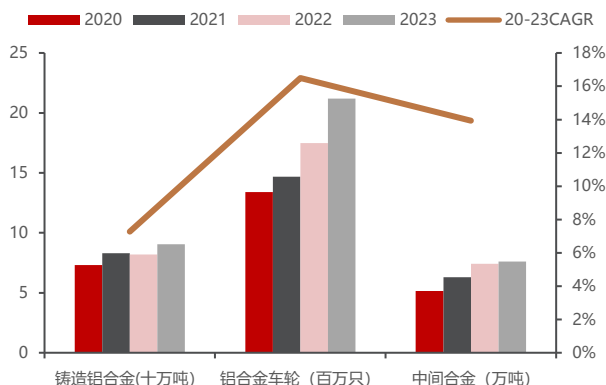
图6：公司分产品毛利占比情况（单位：%）



资料来源：ifind，民生证券研究院

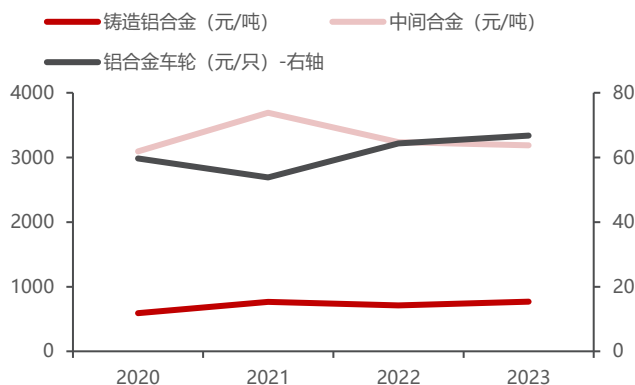
**公司三大业务板块销量和盈利能力稳步提升，其中铝合金车轮业务销量增长明显，增速最快。**量：2023年公司铸造铝合金、铝合金车轮、中间合金三大业务板块销量分别为90.35万吨/2120万只/7.60万吨，分别同比增长10.2%/21.3%/2.3%。利：①毛利角度，2023年铸造铝合金单位毛利768元/吨，同比增加8.4%；铝合金车轮单位毛利67元/只，同比增加3.8%，中间合金单位毛利3186元/吨，同比下滑1.5%。②净利角度，根据测算，2023年铸造铝合金单位归母净利润170元/吨，同比增加44.61%；铝合金车轮单位归母净利润15元/只，同比增加2.80%，中间合金单位归母净利润167元/吨，同比下滑0.86%。

图7：铝合金车轮业务销量增长明显



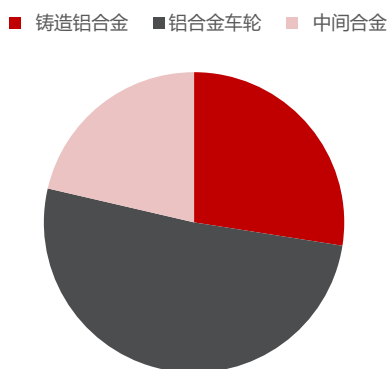
资料来源：ifind，民生证券研究院

图8：三大板块单位产品毛利稳步提升



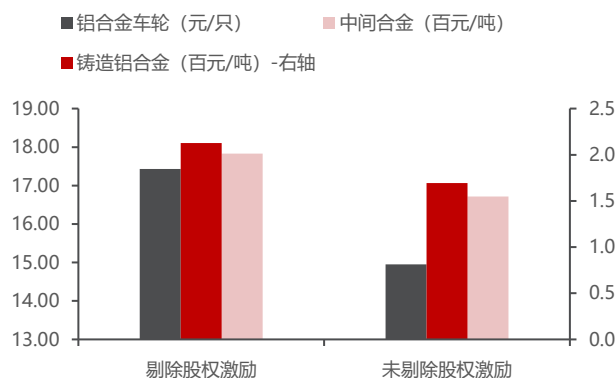
资料来源：ifind，民生证券研究院

图9：2023年归母净利润业务贡献构成(剔除股权激励)



资料来源：ifind，民生证券研究院

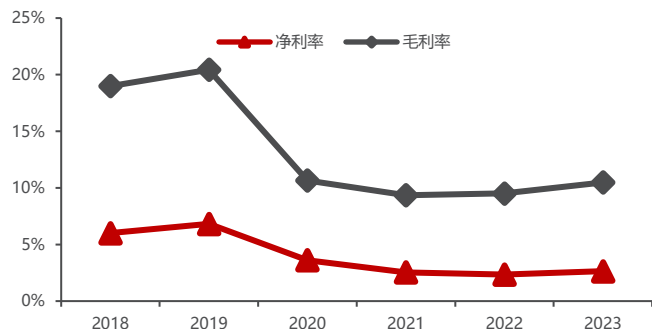
图10：2023年单位产品归母净利表现



资料来源：ifind，民生证券研究院

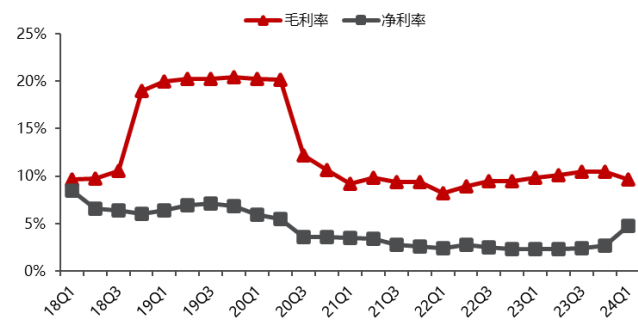
**公司毛利率逐年提升，净利率保持稳定，24Q1 提升明显。**公司完成收购铸造铝合金业务后，由于其毛利率相对较低，整体拉低了公司毛利率水平，但从经营层面来看，公司毛利率是在逐年提升的，净利率则保持稳定，体现了公司稳定的盈利水平。24Q1 来看，公司毛利率有些许下滑，或是受铝价上涨所致，而净利率则明显提升，环比 23Q4 提升 2.08pct 至 4.72%。

图11：公司毛利率回升，净利率稳定（单位：%）



资料来源：ifind，民生证券研究院

图12：24Q1 公司净利率提升明显

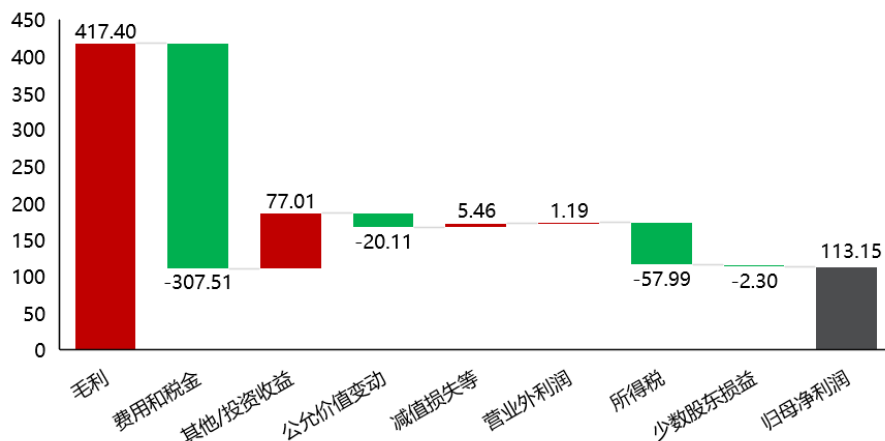


资料来源：ifind，民生证券研究院

## 2.2 公司利润上升主要来自毛利提升，费用端有所拖累

2023年，归母净利润6.06亿元，同比增长22.98%，业绩同比增长明显主要来自毛利的增加。毛利的增加主要是由于产品销量提升及单位产品毛利提升所致。其他增利项主要来自其他/投资收益（进项税加计扣除带来的其他收益增加较多），减利项主要是费用和税金（销售费用和财务费用增加较多）。

图13：2023年归母净利润变化拆分（单位：百万元）



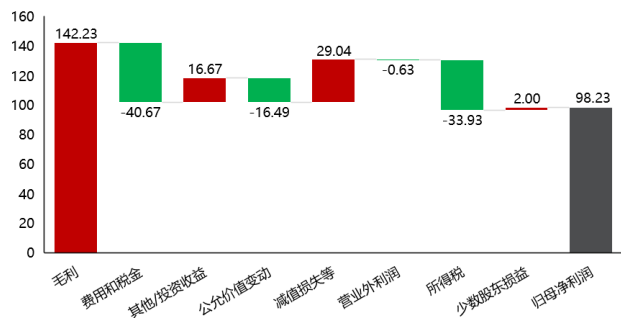
资料来源：ifind，民生证券研究院

**2023Q4 v.s. 2022Q4:** 2023Q4，公司归母净利润同比增长0.98亿元。增长主要来自于毛利（1.42亿元），其他增利项主要为其他/投资收益（0.17亿元），和减值损失（0.29亿元）。减利项包括费用和税金（-0.41亿元）、公允价值变动（-0.16亿元）和所得税（-0.34亿元）。

**2023Q4 v.s. 2023Q3:** 2023Q4，公司归母净利润环比增加0.26亿元。增利主要来自于费用和税金（+0.35亿元），减值损失（+0.49亿元）。而减利项主要

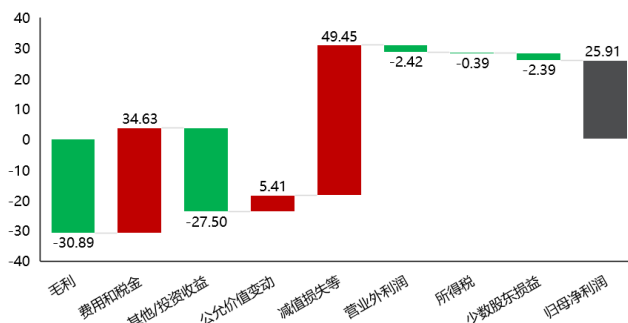
在于毛利 (-0.31 亿元) 和其他/投资收益 (-0.28 亿元)，公司增长或主要来自于矿业税的增加。

图14: 2023Q4 业绩同比变化拆分 (单位: 百万元)



资料来源: ifind, 民生证券研究院

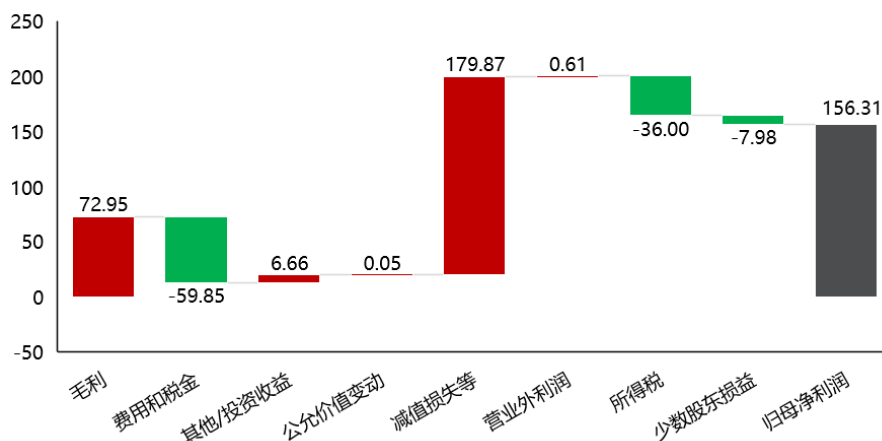
图15: 2023Q4 业绩环比变化拆分 (单位: 百万元)



资料来源: ifind, 民生证券研究院

**2024Q1 v.s. 2023Q1:** 2023Q4, 公司归母净利润同比增加 1.56 亿元。增利主要来自于毛利 (+0.73 亿元), 减值损失 (+1.80 亿元), 主要系应收款项信用减值准备冲回所致。而减利项主要在于费用和税金 (-0.60 亿元) 和所得税 (-0.36 亿元), 费用增加主要系 24Q1 公司财务费用因汇兑收益减少增加了 47.83%。

图16: 2024Q1 业绩同比变化拆分 (单位: 百万元)

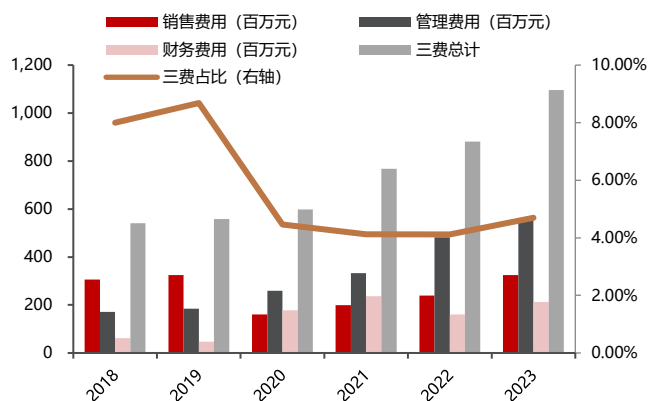


资料来源: ifind, 民生证券研究院

**管理费用和销售费用增加较多。** 2023 年公司销售、管理、财务费用 3.25/5.59/2.12 亿元, 同比分别增长 36.06%、16.03%、32.38%, 管理费用率和销售费用率亦有提升趋势, 其中销售费用主要系销量增加, 佣金及仓储费增加所致, 管理费用主要系人员数量增加, 职工薪酬增加所致。从 24Q1 表现来看, 公司销

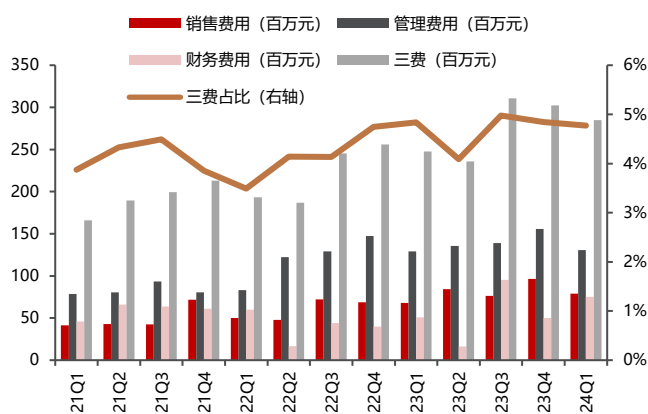
售、管理费用分别为 0.79/1.31 亿元，同比 23Q1 分别变化+16.20%/+1.31%；  
环比 23Q4 分别变化-17.9%/-16.2%，已明显降低，且费用率整体同样呈下降趋  
势，而财务费用由于汇兑收益的减少增加较多。

图17：公司三费及占比情况



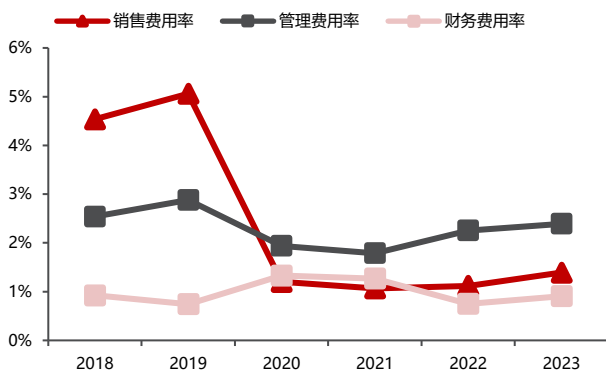
资料来源：wind，民生证券研究院

图18：公司季度三费及占比情况



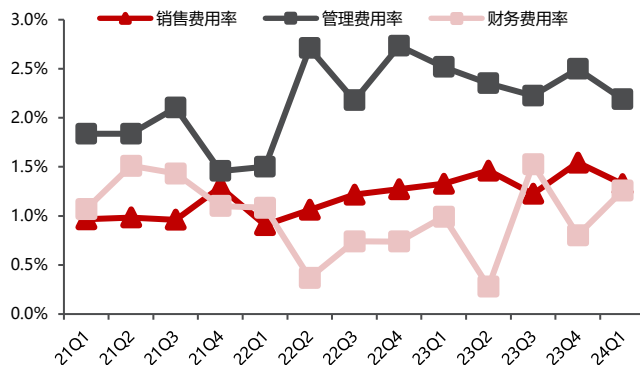
资料来源：wind，民生证券研究院

图19：公司费用率情况



资料来源：wind，民生证券研究院

图20：公司季度费用率情况

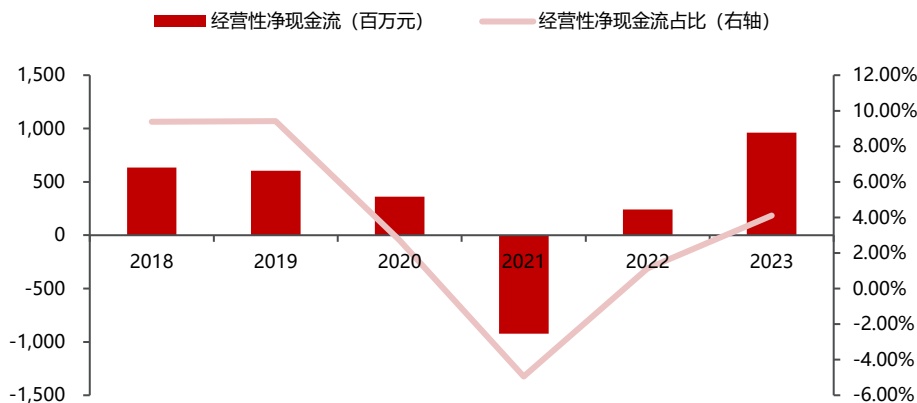


资料来源：wind，民生证券研究院

**现金流改善明显。**由于销量的增长及经营性应付项目的增加，公司现金流逐年改善，2023 年经营性净现金流为 9.61 亿元，货币资金增至 28.87 亿元，现金流改善明显。



图21：2024Q1 业绩同比变化拆分（单位：百万元）



资料来源：ifind，民生证券研究院

### 3 未来看点：产能持续扩充，高端产品持续突破，未来成长可期

公司三大板块业务产能均有序扩张中，未来随着产能利用率的提升将逐步放量，未来成长可期。

- **再生铸造铝合金业务：**利用和扩大保定、江苏和泰国三大再生铝采购、分选加工基地优势，加快墨西哥再生铝回收加工和产能建设，进一步提升产能规模，同时加快系列免热处理合金材料、再生低碳 A356 合金、高导热/高导电铝合金和硅铝弥散复合材料等新材料在新能源汽车、飞机、3C、半导体、光学和 3D 打印等高端制造领域的市场应用。
- **铝合金车轮业务：**公司现有多个在建项目，待墨西哥项目建成投产后，将有望充分发挥泰国和墨西哥“双海外战略”优势，进一步完善国际市场销售网络和产能布局。此外，公司还在重点布局高端、大尺寸、锻造、低碳等铝合金车轮产品，持续调整产品和客户结构，通过生产线改造升级，锻造生产线建设等方式，提高高端铝合金车轮的生产能力，持续提升公司盈利水平
- **功能中间合金业务：**公司“年产 5 万吨铝基稀土功能性中间合金新材料项目”仍在继续建设中，公司将继续发挥包头稀土功能中间合金工厂的能源和原材料价格优势，合理规划产能布局，降低生产成本，提高生产效率。

表1：公司在建工程情况（单位：亿元）

项目名称	预算数	期初余额	本期增加金额	本期转入固定资产金额	工程累计投入占预算比例	工程进度	资金来源
年产 140 万只轻量化铸旋铝合金车轮和 100 万套汽车高强铝悬挂零部件项目	4.40	0.78	0.12	0.90	111.48%	已完结	募集资金
墨西哥立中年产 360 万只超轻量化铝合金车轮项目	8.90	3.76	2.96	2.63	75.63%	未完工	募集资金
新型轻量化铝合金材料制造项目	0.87	0.03	0.02	0.02	76.88%	未完工	募集资金
年产 5 万吨铝基稀土功能性中间合金新材料项目	0.96	0.01	0.25	0.11	67.60%	未完工	其他
山东立中新能源锂电新材料项目（一期）	5.94	1.57	2.33	1.27	67.06%	未完工	其他
湖北车轮项目（二期）	1.30	0.00	0.85	0.56	70.18%	未完工	其他
其他	0.00	1.13	4.66	2.28			募集资金
合计	22.36	7.28	11.20	7.78			

资料来源：ifind，民生证券研究院

## 4 盈利预测与投资建议

### 4.1 盈利预测假设与业务拆分

公司主要业务涵盖再生铸造铝合金、铝合金车轮、功能中间合金三大块。

**再生铸造铝合金：**随着汽车轻量化的推进，单车用铝合金用量有望提升，公司铝合金业务充分受益，同时公司研发的如的一体化压铸免热处理合金、再生铝低碳A356 合金、高导电和高导热等铝合金材料持续突破，有望进入放量阶段，也将带动公司销量提升。假设 2024-2026 年公司再生铸造铝合金销量分别为 104/120/136 万吨，同时高端产品放量叠加再生铝使用率提升，公司毛利率预计稳步提升，假设 2024-2026 年公司再生铸造铝合金毛利率分别为 5.8%/6.2%/6.6%。

**铝合金车轮：**铝合金车轮将充分受益海内外新能源汽车行业发展。国内方面，新能源汽车渗透率不断提升，公司铝合金业务有望保持高速增长；海外方面，公司海外建有墨西哥、越南两大生产基地，同时亦有部分国内产品出口，同样可以支撑公司海外业务的成长，带动销量提升，假设 2024-2026 年公司铝合金业务销量分别为 2520/2912/3330 万只，单只毛利稳中有升，毛利率整体保持稳定，假设 2024-2026 年公司再生铸造铝合金毛利率分别为 16.7%/16.4%/16.3%。

**功能中间合金：**随着公司在高端新兴产业领域中取得突破，特别是包头稀土功能合金工厂建成后，在高熵合金材料等产品上持续突破，在航空航天、汽车、家电等领域的应用有望打开，重启增长阶段，假设 2024-2026 年公司功能中间合金业务销量分别为 8.8/9.9/11.0 万吨，毛利率保持稳定，分别为 12.7%/12.5%/12.3%。

根据以上假设，我们预计 2024-2026 年公司营业收入分别为 285.16 亿元、336.48 亿元、389.65 亿元，同比分别增加 22.05%、18.00%、15.80%，毛利率分别为 10.69%、10.82%、11.01%。

表2：公司营收分业务拆分预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>铸造铝合金</b>	121.33	144.83	169.72	195.31
YOY	4.55%	19.37%	17.19%	15.08%
毛利率	5.72%	5.84%	6.23%	6.62%
<b>铝合金车轮</b>	84.70	108.54	131.20	155.39
YOY	19.18%	28.15%	20.88%	18.44%
毛利率	16.71%	16.72%	16.42%	16.29%
<b>中间功能合金</b>	18.57	22.74	26.50	29.90
YOY	-3.82%	22.45%	16.54%	12.82%
毛利率	13.04%	12.72%	12.46%	12.27%
<b>其他业务</b>	9.05	9.05	9.05	9.05
YOY	24.22%	0.00%	0.00%	0.00%

	毛利率	10.89%	10.89%	10.89%	10.89%
营业总收入		233.65	285.16	336.48	389.65
	YOY	9.33%	22.05%	18.00%	15.80%
	毛利率	10.48%	10.69%	10.82%	11.01%

资料来源: ifind, 民生证券研究院

## 4.2 估值分析

公司主营业务包括再生铝合金、铝合金材料、汽车铝合金车轮等业务，故选取怡球资源、宝武镁业、万丰奥威、文灿股份几家公司作为可比公司进行对比。其中怡球资源为再生铝龙头企业，宝武镁业主营镁铝轻质合金等，与立中集团铝合金业务具有可比性；万丰奥维和文灿股份是汽车零部件龙头企业，前者主要从事铝合金汽车轮毂制造、后者主要从事汽车铝合金精密压铸件制造，与公司铝合金车轮业务具有可比性。按照 2024 年 4 月 29 日收盘价计算，可比公司 2023-2025 年平均 PE 为 48X/24X/17X，高于公司估值。

表3: 可比公司 PE 对比

股票代码	公司简称	收盘价 (元)	EPS (元)			PE (倍)		
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E
601388.SH	怡球资源	2.88	0.06	0.21	0.29	48	14	10
002182.SZ	宝武镁业	18.68	0.43	0.72	1.32	43	26	14
002085.SZ	万丰奥威	18.06	0.34	0.49	0.59	53	37	31
603348.SH	文灿股份	28.93	0.19	1.5	2.2	152	19	13
	<b>平均</b>					<b>48</b>	<b>24</b>	<b>17</b>
300428.SZ	立中集团	20.11	0.97	1.38	1.72	21	15	12

资料来源: wind, 民生证券研究院预测

注: 可比公司数据采用 Wind 一致预期, 23 年可比平均 PE 剔除文灿股份异常过高, 股价时间为 2024 年 4 月 29 日

## 4.3 投资建议

公司作为铝合金材料龙头企业，产能处于持续扩充阶段，三大板块业务持续发力，产销规模有望不断增长。我们预计 2024-2026 年公司实现归母净利润 8.61/10.75/13.29 亿元，对应 2024 年 4 月 29 日收盘价的 PE 分别为 15/12/9 倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。

## 5 风险提示

**1) 产能释放不及预期风险。**公司目前还有多个在建项目，其在建项目较多，建设进度、项目的实施过程和实施效果等方面可能存在一定的不确定性，导致产能释放不及预期，导致公司产销规模增长不及预期，影响公司业绩。

**2) 竞争加剧风险。**公司同业可能也进入产能扩充阶段，行业供给增多过快，公司有可能面临竞争加剧风险，导致产品售价、产销规模、盈利水平受到波动，影响公司业绩。

**3) 原材料价格波动风险。**公司生产经营所需的主要原材料为电解铝和再生铝，其定价与金属市场价格存在较强联动关系，而金属价格可能出现较大波动。

**4) 汇率波动风险。**公司在中国香港、泰国、韩国、英国与美国有子公司，并在泰国和墨西哥有生产基地，因此公司面临汇率波动风险。

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	23,365	28,516	33,648	38,965
营业成本	20,915	25,468	30,006	34,676
营业税金及附加	84	110	129	150
销售费用	325	399	471	546
管理费用	559	656	774	896
研发费用	744	890	1,050	1,216
EBIT	934	1,286	1,563	1,882
财务费用	212	289	318	344
资产减值损失	-6	0	0	0
投资收益	2	0	0	0
营业利润	712	997	1,244	1,538
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	710	997	1,244	1,538
所得税	94	120	149	185
净利润	617	877	1,095	1,354
归属于母公司净利润	606	861	1,075	1,329
EBITDA	1,416	1,788	2,104	2,458

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,887	2,571	2,142	1,904
应收账款及票据	4,410	5,350	6,312	7,310
预付款项	208	240	283	327
存货	3,747	4,700	5,537	6,399
其他流动资产	1,620	1,774	2,062	2,359
流动资产合计	12,873	14,634	16,337	18,299
长期股权投资	81	81	81	81
固定资产	3,657	4,042	4,406	4,729
无形资产	706	706	706	706
非流动资产合计	5,848	6,235	6,533	6,733
资产合计	18,720	20,869	22,870	25,032
短期借款	5,262	5,712	6,062	6,362
应付账款及票据	1,919	2,258	2,660	3,074
其他流动负债	1,362	1,511	1,623	1,740
流动负债合计	8,543	9,480	10,345	11,176
长期借款	2,296	2,763	3,063	3,363
其他长期负债	1,006	995	995	995
非流动负债合计	3,302	3,757	4,057	4,357
负债合计	11,845	13,237	14,402	15,533
股本	626	626	626	626
少数股东权益	217	233	252	277
股东权益合计	6,875	7,632	8,468	9,499
负债和股东权益合计	18,720	20,869	22,870	25,032

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	9.33	22.05	18.00	15.80
EBIT 增长率	29.53	37.72	21.52	20.44
净利润增长率	22.98	42.24	24.84	23.64
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	10.48	10.69	10.82	11.01
净利润率	2.59	3.02	3.20	3.41
总资产收益率 ROA	3.23	4.13	4.70	5.31
净资产收益率 ROE	9.09	11.64	13.09	14.41
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.51	1.54	1.58	1.64
速动比率	0.88	0.87	0.85	0.86
现金比率	0.34	0.27	0.21	0.17
资产负债率 (%)	63.27	63.43	62.97	62.05
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	58.22	56.27	56.94	57.44
存货周转天数	63.79	59.70	61.41	61.96
总资产周转率	1.31	1.44	1.54	1.63
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.97	1.38	1.72	2.12
每股净资产	10.64	11.82	13.12	14.73
每股经营现金流	1.54	0.21	0.59	1.01
每股股利	0.12	0.41	0.52	0.64
<b>估值分析</b>				
PE	21	15	12	9
PB	1.9	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA	13.81	10.94	9.30	7.96
股息收益率 (%)	0.60	2.05	2.56	3.17

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	617	877	1,095	1,354
折旧和摊销	482	502	541	576
营运资金变动	-409	-1,599	-1,616	-1,670
经营活动现金流	961	131	370	629
资本开支	-1,111	-889	-827	-762
投资	444	3	0	0
投资活动现金流	-640	-900	-827	-762
股权募资	100	0	0	0
债务募资	514	922	649	600
筹资活动现金流	208	453	28	-105
现金净流量	595	-316	-429	-238

## 插图目录

图 1: 2023 年公司营收同比增加 9.33% .....	3
图 2: 2023 年公司归母净利润同比增加 22.98%.....	3
图 3: 2024Q1, 公司营收同比增加 16.49% .....	3
图 4: 2024Q1, 公司归母净利润增加 132.47%.....	3
图 5: 公司分产品营收占比情况 (单位: %) .....	4
图 6: 公司分产品毛利占比情况 (单位: %) .....	4
图 7: 铝合金车轮业务销量增长明显.....	5
图 8: 三大板块单位产品毛利稳步提升.....	5
图 9: 2023 年归母净利业务贡献构成 (剔除股权激励) .....	5
图 10: 2023 年单位产品归母净利表现.....	5
图 11: 公司毛利率回升, 净利率稳定 (单位: %) .....	6
图 12: 24Q1 公司净利率提升明显 .....	6
图 13: 2023 年归母净利润变化拆分 (单位: 百万元) .....	6
图 14: 2023Q4 业绩同比变化拆分 (单位: 百万元) .....	7
图 15: 2023Q4 业绩环比变化拆分 (单位: 百万元) .....	7
图 16: 2024Q1 业绩同比变化拆分 (单位: 百万元) .....	7
图 17: 公司三费及占比情况.....	8
图 18: 公司季度三费及占比情况.....	8
图 19: 公司费用率情况 .....	8
图 20: 公司季度费用率情况.....	8
图 21: 2024Q1 业绩同比变化拆分 (单位: 百万元) .....	9

## 表格目录

盈利预测与财务指标 .....	1
表 1: 公司在建工程情况 (单位: 亿元) .....	10
表 2: 公司营收分业务拆分预测.....	11
表 3: 可比公司 PE 对比.....	12
公司财务报表数据预测汇总.....	14

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026