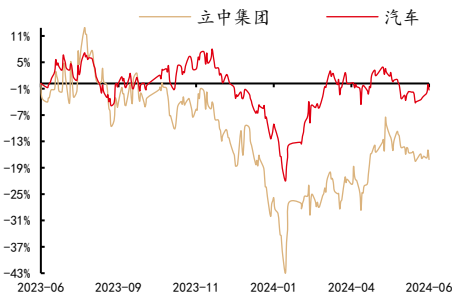


股票投资评级

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)	19.23
总股本/流通股本(亿股)	6.33 / 5.35
总市值/流通市值(亿元)	122 / 103
52周内最高/最低价	26.35 / 13.29
资产负债率(%)	63.3%
市盈率	19.82
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)

免热合金订单重磅落地，从 1 到 10 遥遥领先

● 事件

公司全资子公司天津立中合金于近日获得某重要战略客户关于一体化压铸铝合金材料的项目定点。本项目预计于 2024 年 7 月 1 日开始执行，项目期为 2024 年 7 月 1 日至 2027 年 6 月 30 日，项目周期内销售量约 7.5 万吨，交易金额预计超 15 亿元。项目到期前 1 个月无异议，自动顺延一年。

● 点评

免热合金订单重磅落地，公司性能优秀业内遥遥领先。2023 年 12 月 26 日，立中集团公告取得某头部新能源车企的免热处理合金材料认可证书，证书有效期三年。2023 年 12 月 29 日，立中集团公告与帅翼驰签署了战略合作协议，双方经友好协商决定实行强强联合，优势互补、合作共赢发展战略，进一步将铸造铝合金业务做大、做强。2024 年 5 月 20 日，公司公告再获某头部新能源车企的免热处理合金材料的资质认证。立中集团为国内一体化压铸免热处理合金材料的先行者，并已研发推出再生低碳、复合性能等衍生系列免热处理合金材料，拥有较强的国际市场竞争力。

一体化压铸市场加速成长，免热合金从 1 到 10。自 2020 年特斯拉首次宣布将一体化压铸技术用于 Model Y 车型后，各车企纷纷跟进，新势力中蔚来、极氪、高合、小鹏已有应用一体化压铸的车型发布，沃尔沃、大众、奔驰等传统车企同样加速一体化压铸产业化进程，压铸厂文灿股份近日收到国内头部新能源车企一体化压铸共计 3 个前舱、后地板项目，一体化压铸渗透率预计进入快速提升阶段。免热合金材料作为一体化压铸的必然之选受益颇多，我们测算到 2025 年国内/全球免热合金市场规模将达到 99.1/172.8 亿元，国内企业中公司具备技术、客户、产能三大优势，市占率将稳步提升。

车轮业务再获历史大订单，盈利能力有望再提升。公司子公司天津立中、立中墨西哥于近日分别收到某国际知名豪华车企（客户 1）和某国际知名车企（客户 2）铝合金车轮项目的定点通知。客户 1 项目预计周期内销售金额约 81.99 亿元；客户 2 项目预计周期内销售金额约 9.56 亿元。此次公司拿下约 91.55 亿的订单，为历史上规模最大的订单，年均销售金额 10.7 亿元，也均为历史之最。此次拿下大订单，一方面彰显公司车轮高端铝合金车轮产品开发设计、技术质量、生产保障能力全球领先，另一方面公司车轮业务海外盈利能力高出国内，公司盈利能力有望再度提升。

● 盈利预测

预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 10.66/11.86/13.91 亿元，EPS 分别为 1.69/1.87/2.20 元，对应 PE 分别为 11.41/10.26/8.74 倍。维持“买入”评级。

● **风险提示：**

铝价波动风险；项目进度不及预期风险；下游需求不及预期风险；政策超预期风险等。

■ **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	1185.76	1391.28
增长率(%)	22.98	76.08	11.21	17.33
EPS(元/股)	0.96	1.69	1.87	2.20
市盈率(P/E)	20.09	11.41	10.26	8.74
市净率(P/B)	1.83	1.59	1.38	1.19
EV/EBITDA	13.77	11.10	10.46	9.35

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
利润表					成长能力				
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%	11.3%	17.7%
税金及附加	84	131	141	168	归属于母公司净利润	23.0%	76.1%	11.2%	17.3%
销售费用	325	333	450	532	获利能力				
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	52	61	ROE	9.1%	13.9%	13.4%	13.6%
资产减值损失	-6	5	3	4	ROIC	5.1%	6.4%	6.5%	7.1%
营业利润	712	1238	1377	1621	偿债能力				
营业外收入	2	0	0	0	资产负债率	63.3%	62.6%	60.9%	58.9%
营业外支出	4	0	0	0	流动比率	1.51	1.55	1.62	1.70
利润总额	710	1238	1377	1621	营运能力				
所得税	94	140	165	197	应收账款周转率	6.18	6.55	6.46	6.27
净利润	617	1098	1212	1424	存货周转率	6.30	7.08	6.98	6.79
归母净利润	606	1066	1186	1391	总资产周转率	1.31	1.52	1.68	1.76
每股收益(元)	0.96	1.69	1.87	2.20	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.96	1.69	1.87	2.20
货币资金	2887	2756	2430	2413	每股净资产	10.52	12.09	13.96	16.16
交易性金融资产	24	24	24	24	估值比率				
应收票据及应收账款	4410	5705	6978	8112	PE	20.09	11.41	10.26	8.74
预付款项	208	272	301	373	PB	1.83	1.59	1.38	1.19
存货	3747	4805	5900	6806	现金流量表				
流动资产合计	12873	15339	17703	20097	净利润	617	1098	1212	1424
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
非流动资产合计	5848	5761	5598	5522	经营活动现金流净额	961	-196	-310	277
资产总计	18720	21101	23302	25620	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	投资活动现金流净额	-640	-382	-306	-391
其他流动负债	1362	1556	1681	1821	股权融资	100	19	0	0
流动负债合计	8543	9912	10902	11796	债务融资	514	636	397	206
其他	3302	3291	3291	3291	其他	-406	-216	-107	-110
非流动负债合计	3302	3291	3291	3291	筹资活动现金流净额	208	439	290	96
负债合计	11845	13203	14193	15087	现金及现金等价物净增加额	595	-131	-326	-17
股本	626	626	626	626					
资本公积金	1684	1703	1703	1703					
未分配利润	3915	4754	5762	6945					
少数股东权益	217	249	275	307					
其他	433	566	743	952					
所有者权益合计	6875	7897	9109	10533					
负债和所有者权益总计	18720	21101	23302	25620					

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