

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

立中集团 (300428.SZ)

投资评级 买入

上次评级 买入

姜永刚 金属&新材料行业首席分析师
执业编号: S1500520010002
联系电话: 010-83326716
邮箱: louyonggang@cindasc.com

黄礼恒 金属&新材料行业分析师
执业编号: S1500520040001
联系电话: 18811761255
邮箱: huangliheng@cindasc.com

相关研究

行业深度报告: 一体压铸, 一触即发
(20220422)

公司报告: 立中集团: 多元化产业布局, 积极拥抱新能源 (20210803)

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

净利稳增, 纵深布局

2022年08月01日

➤ **事件:** 公司于8月1日发布2022年半年报, 1-6月份实现营业收入、归母净利以及扣除股权激励归母净利 100.52、2.77 以及 3.23 亿元, 同比分别增长 16%、0.54%以及 17.13%。公司 Q2 实现营业收入、归母净利以及扣除股权激励归母净利 45.1、1.43 以及 1.8 亿元, 同比分别增长 3.14%、0.33%以及 26.8%, 环比分别增长-18.48%、6.3%以及 26.15%。

同时, 公司公告拟发行可转债募集资金总额不超过 15.8 亿元, 募集资金净额拟投资于山东立中新能源锂电新材料项目(一期)、墨西哥立中年产 360 万只超轻量化铝合金车轮项目以及免热处理、高导热、高导电材料研发中心项目。

点评:

➤ **诸多有利因素对冲, H1 收入净利双增。**在宏观经济形势以及外围市场的不利因素影响下, 公司克服了外界压力, 保持了收入和利润的双增长, 实现营业收入、归母净利以及扣除股权激励归母净利 100.52、2.77 以及 3.23 亿元, 同比分别增长 16%、0.54%以及 17.13%。二季度下游汽车产业链的疫情防控停产对公司铸造铝合金和铝合金车轮产品销量产生了一定影响, 但功能中间合金业务因应用行业比较分散, 因此影响较小。盈利方面, 因功能中间合金业务板块的高端晶粒细化剂、航空航天级特种中间合金等高端产品销量的逐步提升; 铝合金车轮板块的产品材料成本和海运费联动等报价模式的调整、车轮出口业务的稳定发展、内外铝价正挂以及美元升值等诸多有利因素, 有效的对冲了疫情对公司业绩的影响, 使得公司第二季度利润环比增长。公司 Q2 实现营业收入、归母净利以及扣除股权激励归母净利 45.1、1.43 以及 1.8 亿元, 同比分别增长 3.14%、0.33%以及 26.8%, 环比分别增长-18.48%、6.3%以及 26.15%。

➤ **拟发行可转债, 产业纵深布局。**公司公告拟发行可转债募集资金总额不超过 15.8 亿元, 募集资金净额拟投资于山东立中新能源锂电新材料项目(一期)、墨西哥立中年产 360 万只超轻量化铝合金车轮项目以及免热处理、高导热、高导电材料研发中心项目。公司山东新能源锂电新材料项目(一期)总投资金额 7.63 亿元, 拟投入募资金额 5 亿元, 建设期为 2 年, 据公司保守测算税后内部收益率为 32.34%, 税后投资回收期(含建设期)为 5.14 年, 达产后净利润为 3.29 亿元/年, 目前该项目已完成备案并取得了环评批复, 土地不动产权证尚在办理中。公司墨西哥铝合金车轮项目总投资金额 11.56 亿元, 拟投入募资金额 6 亿元, 建设期 2 年, 据公司保守测算税后内部收益率为 12.88%, 税后投资回收期(含建设期)为 9.97 年, 达产后净利润为 1.49 亿元/年, 目前该项目已取得项目用地土地使用权证以及墨西哥当地项目建设所需相关审批文件。公司免热处理等材料研发中心项目建成后将以铝合金铸造工艺

为基础，推动免热铝合金、高硅铝弥散复合新材料、高导热及高导电铝合金技术的不断创新，打破国外在该领域的产品垄断和技术封锁，实现新型铝合金材料的国产化，为公司业务的进一步发展提供新的突破口。本次可转债募集资金均用于公司主营业务，伴随募集资金的投入及投资项目的建成达产，有利于公司完善产业链条，在立足现有业务的基础上实现公司产业纵深布局，降低财务费用，提高公司主营业务盈利能力，提升公司可持续发展能力。

- **免热将成亮点，市场空间广阔。**免热处理合金需求爆发或将成为公司最大亮点；公司又为国内铸造、铝合金轮毂和中间合金龙头，三大业务将继续稳步放量；新能源锂电项目也将快速推进。公司业务将充分受益汽车轻量化和一体压铸成型对铝需求爆发带来的红利。公司已于 2020 年申请了免热处理合金材料专利，打破了国外在该领域的产品垄断和技术封锁，并逐步实现了该材料的市场化应用，同时价格较国外产品低 15%-20%。公司当前已与文灿股份签订战略合作框架协议，并拥有广泛且稳定的新能源汽车客户市场基础，目前直接为蔚来、理想、小鹏等多家新能源车企提供部分产品及配套服务，并完成了某国际头部新能源车企的工厂认证，为公司免热处理合金材料的产品推广奠定基础。免热处理合金市场空间巨大，我们预计在全球新能源车产量达 3000 万辆（对应渗透率约 43%）时，预计乘用车（新能源+燃油）免热合金悲观/中性/乐观假设下市场空间约为 1593/5030/5372 亿元，市场空间巨大，汽车降本增效需求将带动行业迎来爆发期。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计 2022-2024 年摊薄每股收益分别为 1.05 元、2.30 元、3.05 元，对应当前股价的 PE 分别为 37.0x、16.8x、12.7x。考虑公司原有业务稳定增长，免热处理合金受益下游降本增效需求，预计迎来爆发期，维持公司“买入”评级。
- **风险因素：**新能源汽车产量及需求不及预期，一体压铸成型渗透率不及预期，原材料价格加速上涨抑制终端需求。

主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	13,392	18,634	27,427	33,529	38,785
同比(%)	-2.0%	39.1%	47.2%	22.2%	15.7%
归属母公司净利润	433	450	645	1,421	1,882
同比(%)	-27.6%	4.0%	43.3%	120.4%	32.4%
毛利率(%)	10.7%	9.3%	9.2%	11.2%	11.6%
ROE(%)	10.3%	8.9%	11.3%	19.9%	20.9%
EPS (摊薄)(元)	0.75	0.75	1.05	2.30	3.05
P/E	19.27	35.07	37.01	16.79	12.68
P/B	2.13	3.20	4.18	3.35	2.65
EV/EBITDA	10.45	18.73	20.70	12.49	9.90

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 7 月 29 日收盘价

注：本次盈利预测已考虑股权激励对期间费用的影响

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	8,004	10,435	13,166	15,530	17,932	
货币资金	1,639	2,053	1,018	1,134	1,543	
应收票据	19	248	365	447	517	
应收账款	2,661	3,350	4,930	6,027	6,972	
预付账款	187	217	320	383	440	
存货	2,028	3,222	4,752	5,682	6,536	
其他	1,469	1,345	1,780	1,857	1,923	
非流动资产	3,298	3,950	4,253	4,491	4,664	
长期股权投资	52	91	130	169	207	
固定资产(合)	2,140	2,247	2,399	2,487	2,509	
无形资产	535	576	618	659	700	
其他	571	1,036	1,106	1,177	1,248	
资产总计	11,302	14,386	17,420	20,021	22,596	
流动负债	5,676	7,675	10,026	11,124	11,708	
短期借款	3,368	4,702	5,956	6,416	6,416	
应付票据	454	593	956	1,143	1,314	
应付账款	797	1,064	1,569	1,876	2,159	
其他	1,056	1,316	1,546	1,689	1,819	
非流动负债	979	1,426	1,426	1,426	1,426	
长期借款	352	1,182	1,182	1,182	1,182	
其他	627	245	245	245	245	
负债合计	6,655	9,101	11,453	12,550	13,134	
少数股东权益	466	217	254	337	447	
归属母公司股东权益	4,181	5,068	5,712	7,134	9,016	
负债和股东权益	11,302	14,386	17,420	20,021	22,596	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	13,392	18,634	27,427	33,529	38,785	
同比(%)	-2.0%	39.1%	47.2%	22.2%	15.7%	
归属母公司净利润	433	450	645	1,421	1,882	
同比(%)	-27.6%	4.0%	43.3%	120.4%	32.4%	
毛利率(%)	10.7%	9.3%	9.2%	11.2%	11.6%	
ROE%	10.3%	8.9%	11.3%	19.9%	20.9%	
EPS(摊薄)(元)	0.75	0.75	1.05	2.30	3.05	
P/E	19.27	35.07	37.01	16.79	12.68	
P/B	2.13	3.20	4.18	3.35	2.65	
EV/EBITDA	10.45	18.73	20.70	12.49	9.90	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	13,392	18,634	27,427	33,529	38,785	
营业成本	11,965	16,891	24,913	29,789	34,267	
营业税金及附加	84	102	102	125	145	
销售费用	161	199	292	357	414	
管理费用	260	333	647	693	731	
研发费用	339	552	744	909	1,052	
财务费用	178	237	197	228	234	
减值损失合	-17	-20	-2	-2	-2	
投资净收益	20	35	3	4	4	
其他	167	216	261	319	369	
营业利润	576	552	793	1,748	2,314	
营业外收支	-1	0	0	1	1	
利润总额	575	551	793	1,748	2,315	
所得税	92	77	111	244	324	
净利润	483	474	682	1,504	1,991	
少数股东损	51	24	38	83	110	
归属母公司	433	450	645	1,421	1,882	
EBITDA	1,059	1,113	1,486	2,492	3,103	
EPS(当)	0.75	0.75	1.05	2.30	3.05	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	362	-922	-1,247	722	1,482	
净利润	483	474	682	1,504	1,991	
折旧摊销	314	338	534	599	663	
财务费用	185	245	207	233	240	
投资损失	-20	-35	-3	-4	-4	
营运资金变	-628	-2,009	-2,669	-1,610	-1,409	
其它	28	65	2	1	1	
投资活动现金流	-373	-516	-835	-834	-833	
资本支出	-472	-827	-800	-799	-799	
长期投资	71	273	-38	-38	-38	
其他	28	39	3	4	4	
筹资活动现金流	460	1,731	1,047	227	-240	
吸收投资	25	323	0	0	0	
借款	4,994	7,535	1,254	460	0	
支付利息或股息	-246	-254	-207	-233	-240	
现金流净增加额	431	281	-1,035	116	409	

研究团队简介

姜永刚，金属和新材料行业首席分析师。中南大学冶金工程硕士。2008年就职于中国有色金属工业协会，曾任中国有色金属工业协会副处长。2016年任广发证券有色行业研究员。2020年1月加入信达证券研究开发中心，担任金属和新材料行业首席分析师。

黄礼恒，金属和新材料行业资深分析师。中国地质大学（北京）矿床学硕士，2017年任广发证券有色金属行业研究员，2020年4月加入信达证券研究开发中心，从事有色及新能源研究。

云琳，乔治华盛顿大学金融学硕士，2020年3月加入信达证券研究发展中心，从事铝铅锌及贵金属研究。

白紫薇，吉林大学区域经济学硕士，2021年7月加入信达证券研究开发中心，从事钛镁等轻金属及锂钴等新能源金属研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiajie@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。