

再生铝业务高速增长，六氟磷酸锂东风将至

增持(维持)

——立中集团(300428)点评报告

2021年09月08日

报告关键要素:

公司发布2021年半年报,公司主营收入86.65亿元,同比上升61.8%;归母净利润2.75亿元,同比上升61.32%;扣非净利润2.27亿元,同比上升116.38%;负债率58.65%,投资收益2019.95万元,财务费用1.12亿元,毛利率9.8%。

投资要点:

三大主业齐头并进,再生铝迎来行业机遇:公司目前已形成再生铝合金材料、铝合金车轮、中间合金材料三大业务板块。在双碳大背景下再生铝已进入快速发展轨道,目前国内铝合金需求缺口约为200万吨,未来将逐步实现再生铝替代。公司铝合金产能120万吨/年,其中再生铝在20年已达70万吨,再生铝在建产能42万吨,是我国再生铝行业龙头之一,公司未来或将逐步提升再生铝供应比例。根据现有产能规划,我们预计21-23年再生铝板块增幅分别为15%/20%/20%。

中间合金板块向上拓展,切入六氟磷酸锂赛道:公司中间合金现有产能7万吨,其主要原材料氟化盐是六氟磷酸锂的生产副产品。此次披露的项目投资规划建设六氟磷酸锂产能18,000吨,对应副产氟化盐约为1,800吨,切入六氟磷酸锂赛道有望降低中间合金上游原材料成本。相较其他公司扩产计划而言,公司六氟磷酸锂项目投产意愿更为明确,投产后有望发挥上下游产业协同优势。根据第十四届高工锂电产业峰会披露,2020-2025年中国及全球动力锂电池出货量增长规模高达5倍,小动力增长规模为2倍,储能锂电池增长规模高达4倍。按每万吨电解液需要1270吨六氟磷酸锂计算,每GWh对应六氟磷酸锂需求140吨,我们预计21-25年需求分别为5.63/8.34/11.47/15.97/22.44万吨。根据高工锂电统计数据,21H2/22H1/22H2有效产能分别为7.94/8.39/11.36万吨,电解液原材料紧缺的局面或持续到2022H2。

盈利预测与投资建议:预计公司2021-2023年营业收入分别为169.76/208.33/249.08亿元;归母净利润6.23/8.20/11.43亿元,同比增长44.01%/31.62%/39.42%;EPS分别为1.04/1.37/1.91元/股,维持公司“增持”评级。

风险因素:新增产能不及预期,新能源需求不及预期。

基础数据

总股本(百万股)	599.75
流通股A股(百万股)	197.57
收盘价(元)	21.97
总市值(亿元)	131.77
流通股A股市值(亿元)	43.41

个股相对沪深300指数表现



数据来源:聚源,万联证券研究所

相关研究

分析师: 江维
执业证书编号: S0270520090001
电话: 01056508507
邮箱: jiangwei@wlzq.com

分析师: 夏振荣
执业证书编号: S0270520090002
电话: 01056508505
邮箱: xiazr@wlzq.com.cn

研究助理: 黄星
电话: 13929126885
邮箱: huangxing@wlzq.com.cn

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	13391.60	16975.67	20833.30	24907.71
增长比率(%)	-2	27	23	20
净利润(百万元)	432.57	622.95	819.93	1143.11
增长比率(%)	-28	44	32	39
每股收益(元)	0.72	1.04	1.37	1.91
市盈率(倍)	29.29	21.15	16.07	11.53
市净率(倍)	3.15	2.73	2.34	1.94

数据来源:携宁科技云估值,万联证券研究所

图表1: 六氟磷酸锂需求预测

	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
动力电池总产量 (GWh)	310	460	615	823	1100
储能锂电池产量 (GWh)	50	85	144	245	416
消费锂电池 (GWh)	42	50.4	60.5	72.6	87.1
锂电池总产量 (GWh)	402.0	595.4	819.5	1140.6	1603.1
六氟需求 (万吨)	5.63	8.34	11.47	15.97	22.44
六氟有效产能 (万吨)	7.94	11.36			

资料来源: 高工锂电, 万联证券研究所

图表2: 六氟磷酸锂产能统计 (万吨)

公司	现有产能	新规划	2021H2	2022H1	2022H2
TC	1.2	7			2
DFD	1	2	0.7	0.5	
XT	0.816	1			1
GX	0.7				
JJJ	0.64				
ST	0.5	0.2	0.2		
ZLHY	0.5				
ZH	0.4				
YT	0.3	2.3			0.3
SDSH	0.2				
SS	0.2				
BDX	0.13				
HC	0.38				
BH	0.1				
JN	0.1	0.4	0.4		
LD	0.1				
JZY	0.2	0.06	0.06		
新增产能		12.96	1.36	0.5	3.3
预计总产能	7.466		8.83	9.33	12.63
总有效产能 (90%)	6.72		7.94	8.39	11.36

资料来源: 高工锂电, 万联证券研究所

利润表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	13392	16976	20833	24908
%同比增速	-2%	27%	23%	20%
营业成本	11965	14703	18095	21369
毛利	1426	2272	2738	3539
%营业收入	11%	13%	13%	14%
税金及附加	84	101	127	150
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	161	346	337	456
%营业收入	1%	2%	2%	2%
管理费用	260	331	405	485
%营业收入	2%	2%	2%	2%
研发费用	339	456	543	659
%营业收入	3%	3%	3%	3%
财务费用	178	255	278	326
%营业收入	1%	2%	1%	1%
资产减值损失	-17	0	0	0
信用减值损失	-22	0	0	0
其他收益	184	0	0	0
投资收益	20	49	45	63
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	6	0	0	0
资产处置收益	-1	0	0	0
营业利润	576	833	1093	1526
%营业收入	4%	5%	5%	6%
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	575	833	1093	1526
%营业收入	4%	5%	5%	6%
所得税费用	92	133	174	244
净利润	483	700	919	1283
%营业收入	4%	4%	4%	5%
归属于母公司的净利润	433	623	820	1143
%同比增速	-28%	44%	32%	39%
少数股东损益	51	77	99	140
EPS (元/股)	0.72	1.04	1.37	1.91

基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	0.72	1.04	1.37	1.91
BVPS	6.96	8.04	9.41	11.31
PE	29.29	21.15	16.07	11.53
PEG	—	0.48	0.51	0.29
PB	3.15	2.73	2.34	1.94
EV/EBITDA	10.24	15.71	12.93	9.97
ROE	10%	13%	15%	17%
ROIC	7%	9%	10%	11%

资产负债表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1636	1395	1294	1493
交易性金融资产	507	507	507	507
应收票据及应收账款	2680	3397	4169	4985
存货	2028	2417	2525	3247
预付款项	187	153	201	249
合同资产	1	0	0	0
其他流动资产	961	740	1051	1321
流动资产合计	8001	8609	9747	11802
长期股权投资	52	52	52	52
固定资产	2138	2307	2477	2647
在建工程	369	631	894	1156
无形资产	535	635	735	835
商誉	34	28	23	17
递延所得税资产	64	64	64	64
其他非流动资产	105	106	107	108
资产总计	11297	12434	14100	16681
短期借款	3368	3350	3718	4447
应付票据及应付账款	1251	1654	1878	2283
预收账款	0	0	0	0
合同负债	40	49	61	72
应付职工薪酬	135	155	187	226
应交税费	88	76	98	124
其他流动负债	4161	4105	4513	5283
流动负债合计	5675	6040	6737	7986
长期借款	352	402	452	502
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	9	9	9	9
其他非流动负债	618	618	618	618
负债合计	6655	7070	7817	9115
归属于母公司的所有者权益	4177	4821	5641	6784
少数股东权益	466	543	642	782
股东权益	4643	5364	6283	7566
负债及股东权益	11297	12434	14100	16681

现金流量表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额	363	501	298	268
投资	71	0	0	0
资本性支出	-472	-545	-545	-544
其他	28	48	44	62
投资活动现金流净额	-373	-497	-500	-482
债权融资	0	0	0	0
股权融资	25	21	0	0
银行贷款增加(减少)	4994	32	418	779
筹资成本	-246	-299	-317	-365
其他	-4317	0	0	0
筹资活动现金流净额	456	-246	101	414
现金净流量	427	-242	-101	200

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场