



买入（维持）

所属行业：汽车/汽车零部件
当前价格(元)：19.67

证券分析师

翟堃

资格编号：S0120523050002

邮箱：zhaikun@tebon.com.cn

张崇欣

资格编号：S0120522100003

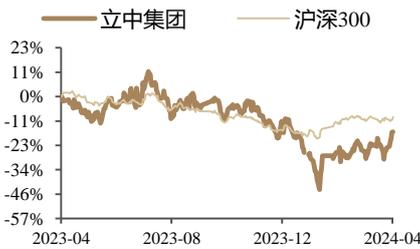
邮箱：zhangcx@tebon.com.cn

研究助理

康宇豪

邮箱：kangyh@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	12.27	13.11	13.70
相对涨幅(%)	10.61	10.40	6.48

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《立中集团(300428.SZ)：2023年预计业绩高速增长，2024年多个定点项目落地》，2024.2.7
- 《立中集团(300428.SZ)：三季度业绩高速增长，铝合金车轮产能有望继续提升》，2023.10.25
- 《立中集团(300428.SZ)：铸造铝合金龙头，免热处理合金有望随一体化压铸趋势向好》，2023.10.13

立中集团(300428.SZ)年报及一季报点评：再生铸造铝合金板块利润增速较快，铝合金车轮产品结构持续优化

投资要点

- 事件：公司披露2023年年报及2024年一季度报，公司业绩快速增长。**公司2023年营业收入233.65亿元，同比+9.33%；归母净利润6.05亿元，同比+22.98%；剔除股权激励费用后归母净利润7.10亿元，同比+15.48%；扣非归母净利润5.18亿元，同比+30.79%；剔除股权激励费用扣非归母净利润6.23亿元，同比+20.08%。公司2024年一季度营业收入为59.67亿元，同比+16.49%；归母净利润2.74亿元，同比+132.47%；剔除股权激励费用后归母净利润2.96亿元，同比+94.24%；扣非归母净利润2.63亿元，同比+220.78%；剔除股权激励费用扣非归母净利润2.84亿元，同比+144.56%。
- 2023年公司业绩主要增量来自铸造铝合金板块及车轮板块。(1)铸造铝合金：**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%。**(2)铝合金车轮：**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%；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%。
- 多个定点项目公告，项目销售额将在未来逐步释放。**(1)2024年2月2日公司公告：公司子公司新泰车轮收到某国际汽车制造商铝合金车轮项目的定点合同，项目预计2025年9月开始量产，项目生命周期四年，预计累计销售总额约19.4亿元。(2)2024年2月6日公司公告：公司子公司天津立中于近日收到某国际头部车企畅销车型铝合金车轮项目的定点通知，项目预计2025年中期开始量产，项目生命周期三年，累计销售总额约2.5亿元。(3)2024年3月12日公司公告：公司子公司新泰车轮于近日收到某全球大型汽车企业集团高端锻造铝合金车轮项目的定点通知，新泰车轮被确定为该项目的定点单位。根据客户规划，项目预计从2025年5月开始，项目生命周期8年，预计总销售额约为人民币7.5亿元。(4)2024年4月8日公司公告：公司子公司保定市立中车轮制造有限公司收到某高端智能电动汽车客户锻造铝合金车轮和某国际知名汽车制造商旋压铝合金车轮项目的定点通知，客户1项目预计2024年12月开始量产，项目生命周期3年，预计项目周期内销售金额约0.15亿元；客户2项目预计2026年3月开始量产，项目生命周期6年，预计销售金额约7亿元。
- 盈利预测：**随公司铝板块及锂电材料板块产能扩张、产能利用率提升，预计公司2024-2026年营业收入分别为286.80/346.34/418.38亿元。归母净利润分别为9.38/11.38/13.24亿元，对应PE13.13/10.82/9.30倍，公司作为上游铝合金龙头企业，估值有望随利润持续向上，维持“买入”评级。
- 风险提示：**公司产能扩张不及预期；铝合金行业竞争加剧超预期；公司产品研发配套不及预期

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	626.02		2022	2023	2024E	2025E	2026E
流通 A 股(百万股):	529.17	营业收入(百万元)	21,371	23,365	28,680	34,634	41,838
52 周内股价区间(元):	13.29-26.35	(+/-)YOY(%)	14.7%	9.3%	22.7%	20.8%	20.8%
总市值(百万元):	12,313.81	净利润(百万元)	492	606	938	1,138	1,324
总资产(百万元):	19,215.07	(+/-)YOY(%)	9.4%	23.0%	54.9%	21.4%	16.3%
每股净资产(元):	11.03	全面摊薄 EPS(元)	0.79	0.97	1.50	1.82	2.12
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	9.5%	10.5%	10.9%	10.8%	10.5%
		净资产收益率(%)	8.6%	9.1%	12.3%	13.0%	13.1%
		资料来源: 公司年报 (2022-2023), 德邦研究所					
		备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润					

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	0.97	1.50	1.82	2.12
每股净资产	10.64	12.21	14.03	16.14
每股经营现金流	1.54	0.25	1.20	0.77
每股股利	0.12	0.08	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	21.77	13.13	10.82	9.30
P/B	1.99	1.61	1.40	1.22
P/S	0.53	0.43	0.35	0.29
EV/EBITDA	13.77	10.34	9.12	8.38
股息率%	0.6%	0.4%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	10.5%	10.9%	10.8%	10.5%
净利润率	2.6%	3.3%	3.4%	3.2%
净资产收益率	9.1%	12.3%	13.0%	13.1%
资产回报率	3.2%	4.6%	5.2%	5.5%
投资回报率	5.1%	6.8%	7.5%	7.9%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	9.3%	22.7%	20.8%	20.8%
EBIT 增长率	29.5%	42.9%	18.2%	14.2%
净利润增长率	23.0%	54.9%	21.4%	16.3%
偿债能力指标				
资产负债率	63.3%	61.0%	58.9%	57.1%
流动比率	1.5	1.6	1.7	1.8
速动比率	1.0	1.0	1.0	1.0
现金比率	0.3	0.3	0.2	0.1
经营效率指标				
应收帐款周转天数	58.2	54.8	51.9	49.8
存货周转天数	63.8	59.3	59.7	58.3
总资产周转率	1.3	1.5	1.6	1.8
固定资产周转率	6.8	7.9	9.5	11.4

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	606	938	1,138	1,324
少数股东损益	11	19	22	26
非现金支出	515	536	587	629
非经营收益	239	276	275	282
营运资金变动	-409	-1,614	-1,275	-1,778
经营活动现金流	961	155	748	483
资产	-1,111	-679	-914	-836
投资	444	18	25	23
其他	27	-12	-9	-13
投资活动现金流	-640	-673	-898	-827
债权募资	514	136	4	180
股权募资	100	-18	0	0
其他	-406	-263	-265	-267
融资活动现金流	208	-145	-261	-87
现金净流量	595	-597	-411	-431

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 2024 年 4 月 26 日
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	23,365	28,680	34,634	41,838
营业成本	20,915	25,549	30,898	37,425
毛利率%	10.5%	10.9%	10.8%	10.5%
营业税金及附加	84	101	123	148
营业税金率%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
营业费用	325	373	461	553
营业费用率%	1.4%	1.3%	1.3%	1.3%
管理费用	559	688	831	1,004
管理费用率%	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%
研发费用	744	891	1,063	1,289
研发费用率%	3.2%	3.1%	3.1%	3.1%
EBIT	934	1,334	1,577	1,801
财务费用	212	234	242	248
财务费用率%	0.9%	0.8%	0.7%	0.6%
资产减值损失	-6	0	0	0
投资收益	2	-12	-9	-13
营业利润	712	1,100	1,335	1,553
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	710	1,100	1,335	1,553
EBITDA	1,416	1,870	2,164	2,430
所得税	94	143	174	203
有效所得税率%	13.2%	13.0%	13.1%	13.0%
少数股东损益	11	19	22	26
归属母公司所有者净利润	606	938	1,138	1,324

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,887	2,290	1,879	1,448
应收账款及应收票据	4,410	5,184	5,867	6,974
存货	3,747	4,666	5,579	6,549
其它流动资产	1,828	2,075	2,416	2,802
流动资产合计	12,873	14,214	15,741	17,774
长期股权投资	81	69	51	34
固定资产	3,657	3,598	3,685	3,684
在建工程	1,140	1,263	1,415	1,538
无形资产	706	780	861	939
非流动资产合计	5,848	5,972	6,272	6,455
资产总计	18,720	20,185	22,013	24,229
短期借款	5,262	5,287	5,167	5,096
应付票据及应付账款	1,919	2,136	2,667	3,197
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	1,362	1,469	1,601	1,757
流动负债合计	8,543	8,892	9,435	10,050
长期借款	2,296	2,407	2,531	2,782
其它长期负债	1,006	1,006	1,006	1,006
非流动负债合计	3,302	3,413	3,537	3,788
负债总计	11,845	12,306	12,972	13,838
实收资本	626	626	626	626
普通股股东权益	6,658	7,644	8,782	10,106
少数股东权益	217	236	258	285
负债和所有者权益合计	18,720	20,185	22,013	24,229

信息披露

分析师与研究助理简介

翟堃，所长助理，能源开采&有色金属行业首席分析师，中国人民大学金融硕士，天津大学工学学士，8年证券研究经验，2022年上海证券报能源行业第二名，2021年新财富能源开采行业入围，2020年机构投资者(II)钢铁、煤炭和铁行业第二名，2019年机构投资者(II)金属与采矿行业第三名。研究基础扎实，产业、政府资源丰富，擅长从库存周期角度把握周期节奏，深挖优质弹性标的。张崇欣，德邦证券有色行业首席分析师，中国矿业大学矿业工程硕士，采矿工程学士。有丰富的矿业工程技术工作经验。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；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。	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；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。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；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。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。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。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。