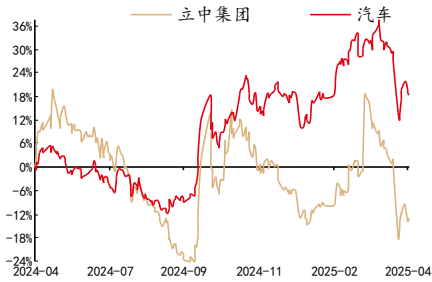




股票投资评级

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)	15.56
总股本/流通股本(亿股)	6.33 / 5.51
总市值/流通市值(亿元)	99 / 86
52周内最高/最低价	21.55 / 13.61
资产负债率(%)	65.2%
市盈率	13.89
第一大股东	天津东安兄弟有限公司

研究所

分析师: 魏欣
SAC 登记编号: S1340524070001
Email: weixin@cnpsec.com
分析师: 李帅华
SAC 登记编号: S1340522060001
Email: lishuaihua@cnpsec.com

立中集团(300428)

业绩维持高增，新材料研发及应用持续突破

● 投资要点

事件:公司发布2024年年报,报告期内公司实现营业收入272.46亿元,同比增长16.61%;实现归母净利润/扣非归母净利润7.07/6.08亿元,同比增长16.77%/17.09%,实现扣除股权激励后归母净利润/扣非归母净利润7.47/6.48亿元,同比增长5.31%/3.98%。Q4公司实现营收/归母净利润/扣非归母净利润78.77/2.14/1.73亿元,同比增长26.27%/12.04%/16.11%。

铝合金车轮业务:墨西哥工厂爬坡叠加贬值因素,业绩阶段性承压。2024年公司铝合金车轮收入为92.35亿元,同比增长4.46%,产销量为2142/2097万只,同比-0.46%/1.08%,由于墨西哥工厂处于爬坡期,叠加墨西哥比索兑美元贬值,车轮业务业绩受到影响,预计2025年上述两项不利因素影响趋弱。

再生铝:泰国项目投产,产品结构优化。2024年公司再生铸造铝合金为156.96亿元,同比增长25.84%。收入增长主要由于公司泰国项目产能逐步释放,产销量为107.08/107.10万吨,同比增长18.82%/18.54%,此外公司开发的系列免热处理合金材料、可钎焊压铸铝合金材料等应用领域拓展,产品结构逐渐优化。

中间合金:包头项目爬产,高端产品市占率提升。2024年公司功能中间合金收入为22.95亿元,同比增长11.94%。受益于包头年产5万吨铝基稀土功能中间合金新材料项目投产爬坡,公司实现产销量9.45/9.09万吨,同比增长7.53%/7.60%。公司研发的稀土中间合金、高端晶粒细化剂、航空航天级特种中间合金等高附加值产品的市场占有率持续提升。

锂电材料:逐步开拓下游客户,氟化盐供应中间合金业务。新能源锂电新材料业务实现营业收入2063万元,同比增长1963%,目前项目一期已投产,逐步推进新能源汽车六氟磷酸锂产品的客户认证、市场开拓和试生产工作;同时利用先进的氟化盐生产线优势,为公司中间合金产品供应优质的氟化盐产品,并开拓其他客户市场。

新材料研发及应用持续突破,开拓机器人、半导体、低空经济等新方向。公司深耕铝合金材料领域,在新材料研发和应用方面持续突破,其中,免热合金材料获多家头部新能源车企及压铸厂终端认证和项目定点,并已实现规模化量产新能源汽车,在机器人领域送样欧洲某机器人关节转轴及国内某知名无人机品牌的无人机结构件上进行验证。可钎焊压铸铝合金产品,在汽车热管理领域进行验证,并积极拓展储能、算力中心等领域;硅铝弥散复合新材料在芯片封装壳体及半导体设备零部件领域得到应用等。

投资建议:受益于在手项目逐步爬产,下游应用领域持续突破,预计公司2025/2026/2027年实现营业收入

303.01/342.09/380.55 亿元，分别同比变化 11.21%/12.90%/11.24%；归母净利润分别为 8.47/10.35/12.63 亿元，分别同比增长 19.84%/22.17%/22.01%，对应 EPS 分别为 1.34/1.63/1.99 元。

以 2025 年 4 月 21 日收盘价为基准，2025-2027 年对应 PE 分别为 12.19/9.98/8.18 倍。维持公司“买入”评级。

● **风险提示：**

价格波动风险；项目进度不及预期风险；下游需求不及预期风险；模型假设与实际不符；政策超预期风险等。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	27246	30301	34209	38055
增长率(%)	16.61	11.21	12.90	11.24
EBITDA（百万元）	1743.88	1808.48	2062.46	2352.27
归属母公司净利润（百万元）	707.12	847.39	1035.22	1263.06
增长率(%)	16.77	19.84	22.17	22.01
EPS(元/股)	1.12	1.34	1.63	1.99
市盈率（P/E）	14.61	12.19	9.98	8.18
市净率（P/B）	1.42	1.32	1.20	1.09
EV/EBITDA	10.74	10.85	10.00	8.82

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)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	27246	30301	34209	38055	营业收入	16.6%	11.2%	12.9%	11.2%
营业成本	24626	27337	30744	34036	营业利润	18.0%	19.8%	22.1%	22.0%
税金及附加	71	79	89	99	归属于母公司净利润	16.8%	19.8%	22.2%	22.0%
销售费用	319	424	479	533	获利能力				
管理费用	536	596	673	749	毛利率	9.6%	9.8%	10.1%	10.6%
研发费用	934	1091	1266	1446	净利率	2.6%	2.8%	3.0%	3.3%
财务费用	312	209	209	209	ROE	9.8%	10.8%	12.1%	13.4%
资产减值损失	-27	5	5	5	ROIC	5.4%	5.4%	6.2%	7.0%
营业利润	841	1007	1230	1500	偿债能力				
营业外收入	3	3	3	3	资产负债率	65.2%	63.8%	62.4%	60.6%
营业外支出	5	5	5	5	流动比率	1.42	1.48	1.54	1.62
利润总额	838	1005	1227	1497	营运能力				
所得税	122	146	179	218	应收账款周转率	5.71	5.15	5.08	4.96
净利润	716	858	1048	1279	存货周转率	5.89	5.62	5.65	5.60
归母净利润	707	847	1035	1263	总资产周转率	1.36	1.39	1.50	1.58
每股收益(元)	1.12	1.34	1.63	1.99	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.12	1.34	1.63	1.99
货币资金	2720	1839	835	714	每股净资产	11.45	12.40	13.54	14.94
交易性金融资产	1	1	1	1	估值比率				
应收票据及应收账款	5987	6806	7813	8130	PE	14.61	12.19	9.98	8.18
预付款项	242	269	303	335	PB	1.42	1.32	1.20	1.09
存货	4608	5121	5763	6384	现金流量表				
流动资产合计	15439	16513	17815	19288	净利润	716	858	1048	1279
固定资产	4219	3980	3712	3416	折旧和摊销	559	595	626	646
在建工程	746	829	910	990	营运资本变动	-1955	-1515	-1794	-1092
无形资产	704	706	708	708	其他	235	72	73	75
非流动资产合计	5987	5813	5607	5382	经营活动现金流净额	-445	10	-47	908
资产总计	21426	22325	23423	24670	资本开支	-987	-423	-423	-423
短期借款	7542	7542	7542	7542	其他	-306	-13	-15	-16
应付票据及应付账款	2134	2369	2664	2949	投资活动现金流净额	-1293	-436	-438	-439
其他流动负债	1213	1264	1329	1392	股权融资	80	0	0	0
流动负债合计	10889	11175	11535	11883	债务融资	1884	0	0	0
其他	3072	3072	3072	3072	其他	-829	-464	-520	-589
非流动负债合计	3072	3072	3072	3072	筹资活动现金流净额	1134	-464	-520	-589
负债合计	13961	14247	14607	14955	现金及现金等价物净增加额	-594	-881	-1005	-120
股本	633	633	633	633					
资本公积金	1797	1797	1797	1797					
未分配利润	4529	5004	5573	6267					
少数股东权益	214	225	238	254					
其他	292	419	574	764					
所有者权益合计	7465	8078	8816	9715					
负债和所有者权益总计	21426	22325	23423	24670					

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