



## 买入（维持）

所属行业：汽车/汽车零部件  
当前价格(元)：15.60

### 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

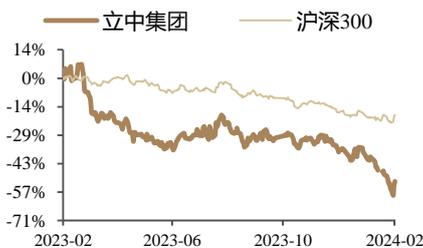
邮箱：zhangcx@tebon.com.cn

### 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(%)	-19.55	-23.37	-29.27
相对涨幅(%)	-19.99	-21.73	-21.32

资料来源：德邦研究所，聚源数据

### 相关研究

- 《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)：2023年预计业绩高速增长，2024年多个定点项目落地

### 投资要点

- 事件：公司披露2023年年度业绩快报，全年业绩预计大幅增长。**公司预计2023年营业收入236.79亿元，同比+10.80%；归母净利润6.02亿元，同比+22.35%；剔除股权激励费用后归母净利润7.10亿元，同比+15.63%；扣非归母净利润5.11亿元，同比+28.87%；剔除股权激励费用扣非归母净利润6.19亿元，同比+19.37%。公司预计2023年业绩大幅增长。
- 公司主要业绩增长的原因是产品销量增长及毛利率提高。**受益于下游汽车产业链景气恢复，新能源和高端市场需求持续释放，公司轻量化铝合金车轮，再生铸造铝合金、高端晶粒细化剂、航空航天级特种中间合金等产品销量持续增长，叠加新产品、新技术升级赋能，市场开拓加速推进，产品和客户结构优化调整，降本增效力度增强，使得公司毛利率稳步提高，盈利水平进一步提升。
- 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，新泰车轮被确定为该项目的定点单位，项目预计2025年9月开始量产，项目生命周期四年。公司本次获得该国际汽车制造商的铝合金车轮定点在项目周期内的累计销售总额约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，天津立中被确定为该项目的定点单位，项目预计2025年中期开始量产，项目生命周期三年。公司本次获得该国际头部车企的铝合金车轮定点在项目周期内的累计销售总额约2.5亿元。
- 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2023-2025年营业收入分别为236.79/297.44/365.93亿元。归母净利润分别为6.02/9.07/11.86亿元，对应PE16.21/10.76/8.23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		2021	2022	2023E	2024E	2025E
流通 A 股(百万股):	529.17	营业收入(百万元)	18,634	21,371	23,679	29,744	36,593
52 周内股价区间(元):	13.29-34.57	(+/-)YOY(%)	39.1%	14.7%	10.8%	25.6%	23.0%
总市值(百万元):	9,765.91	净利润(百万元)	450	492	602	907	1,186
总资产(百万元):	18,981.05	(+/-)YOY(%)	4.0%	9.4%	22.3%	50.6%	30.7%
每股净资产(元):	10.27	全面摊薄 EPS(元)	0.72	0.79	0.96	1.45	1.89
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	9.3%	9.5%	9.7%	10.0%	10.1%
		净资产收益率(%)	8.9%	8.6%	9.2%	12.2%	13.7%
		资料来源: 公司年报 (2021-2022), 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	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	0.80	0.96	1.45	1.89
每股净资产	9.29	10.48	11.90	13.79
每股经营现金流	0.39	1.09	0.71	0.64
每股股利	0.08	0.08	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	30.94	16.21	10.76	8.23
P/B	2.66	1.49	1.31	1.13
P/S	0.45	0.41	0.33	0.27
EV/EBITDA	19.54	11.38	9.15	7.81
股息率%	0.3%	0.5%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	9.5%	9.7%	10.0%	10.1%
净利润率	2.3%	2.6%	3.1%	3.3%
净资产收益率	8.6%	9.2%	12.2%	13.7%
资产回报率	2.9%	3.2%	4.3%	5.0%
投资回报率	4.6%	5.2%	6.5%	7.4%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	14.7%	10.8%	25.6%	23.0%
EBIT 增长率	-6.9%	33.5%	36.1%	27.6%
净利润增长率	9.4%	22.3%	50.6%	30.7%
偿债能力指标				
资产负债率	64.9%	63.7%	63.2%	62.4%
流动比率	1.4	1.4	1.4	1.5
速动比率	0.9	1.0	1.0	1.0
现金比率	0.3	0.3	0.3	0.3
经营效率指标				
应收帐款周转天数	57.9	56.3	51.0	49.4
存货周转天数	64.1	65.1	59.8	57.9
总资产周转率	1.4	1.3	1.5	1.6
固定资产周转率	7.8	7.4	8.9	10.5

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	492	602	907	1,186
少数股东损益	9	19	24	33
非现金支出	426	431	499	532
非经营收益	166	298	319	348
营运资金变动	-851	-668	-1,304	-1,700
经营活动现金流	242	681	445	399
资产	-1,251	-507	-778	-688
投资	-335	-26	-24	-24
其他	-52	206	-21	-21
投资活动现金流	-1,637	-327	-823	-734
债权募资	2,347	625	810	891
股权募资	4	149	-18	0
其他	-760	-185	-297	-325
融资活动现金流	1,591	589	496	565
现金净流量	272	915	118	230

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 2024 年 2 月 7 日  
 资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	21,371	23,679	29,744	36,593
营业成本	19,339	21,372	26,758	32,904
毛利率%	9.5%	9.7%	10.0%	10.1%
营业税金及附加	73	97	115	145
营业税金率%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%
营业费用	239	261	329	404
营业费用率%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
管理费用	482	497	595	695
管理费用率%	2.3%	2.1%	2.0%	1.9%
研发费用	663	735	913	1,128
研发费用率%	3.1%	3.1%	3.1%	3.1%
EBIT	721	962	1,310	1,671
财务费用	160	248	264	292
财务费用率%	0.8%	1.0%	0.9%	0.8%
资产减值损失	-13	0	0	0
投资收益	-31	-8	-21	-21
营业利润	540	714	1,045	1,379
营业外收支	-3	0	0	0
利润总额	537	714	1,045	1,379
EBITDA	1,108	1,393	1,809	2,203
所得税	36	93	114	160
有效所得税率%	6.7%	13.0%	10.9%	11.6%
少数股东损益	9	19	24	33
归属母公司所有者净利润	492	602	907	1,186

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,311	3,226	3,343	3,574
应收账款及应收票据	3,914	4,274	5,054	6,109
存货	3,665	4,059	4,831	5,758
其它流动资产	1,910	1,956	2,249	2,626
流动资产合计	11,800	13,514	15,478	18,068
长期股权投资	110	135	158	182
固定资产	3,213	3,204	3,448	3,552
在建工程	741	775	768	774
无形资产	612	650	688	726
非流动资产合计	5,145	5,167	5,469	5,648
资产总计	16,945	18,681	20,947	23,716
短期借款	5,671	6,216	6,903	7,543
应付票据及应付账款	1,533	1,732	2,153	2,654
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	1,452	1,505	1,626	1,785
流动负债合计	8,657	9,454	10,682	11,981
长期借款	2,059	2,171	2,294	2,545
其它长期负债	285	267	267	267
非流动负债合计	2,345	2,437	2,561	2,812
负债总计	11,002	11,891	13,243	14,793
实收资本	617	626	626	626
普通股股东权益	5,730	6,558	7,448	8,634
少数股东权益	213	232	256	289
负债和所有者权益合计	16,945	18,681	20,947	23,716

# 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。