

立中集团(300428)2024 年中报点评:

2Q 营收历史新高 费用压力影响短期业绩

事项:

公司发布 2024 年中报, 上半年营收 125 亿元、同比+15%, 归母净利 3.82 亿元、同比+54%。

评论:

2Q 营收历史新高、同比表现好于行业、环比与行业基本一致。2Q24 公司实现营收 65 亿元、同环比+14%/+10%, 根据 Marklines, 国内 2Q 轻型车销量 684 万辆、同环比+2%/+9% (铸造铝合金业务占比超 50%, 近 100%为国内); 北美 2Q 汽车销量同环比+1%/+10% (车轮出口主要往北美)。另外 2Q 沪铝均价同环比+11%/+8%。营收同比增长受益于量、铝价, 环比基本符合行业表现。

1H24 铸造铝合金营收 68 亿元/+24%、毛利率 6.3%/+1.1PP; 车轮营收 42 亿元/+6%、毛利率 16.0%/-0.3PP; 中间合金营收 9.7 亿元/+5%、毛利率 11.8%/-1.4PP。

汇兑、研发强度影响 2Q 盈利、1Q 会计政策调整基数较高。2Q24 公司实现归母净利 1.08 亿、同比-17%、环比-61%, 不含股权激励费用归母 1.16 亿元、同环比-26%/-61%, 扣非归母 0.89 亿元、同环比-33%/-66%, 具体地:

1) 毛利率: 10.1%、同环比-0.2PP/+0.5PP, 2Q 伦铝价格整体高于沪铝, 利好出口车轮业绩。

2) 费用: 期间费率 8.6%、同环比+1.4PP/+0.8PP, 期间费用同环比+1.5 亿元/+1.0 亿元:

① 其中销售、管理受益于规模效益;

② 财务费用 1.07 亿元、同环比+0.91 亿元/+0.32 亿元, 其中 2Q24 人民币兑比索中间价升值 11%对汇兑影响较大;

③ 研发费用 2.49 亿元、同环比+0.68 亿元/+0.70 亿元, 但也意味着在研项目增多, 利好未来营收增长。

3) 信用减值: -0.07 亿元、同环比减亏 0.19 亿元/增亏 1.72 亿元。1Q 一次性调整应收账款坏账准备, 调增 1.41 亿元净利润, 还原后归母净利环比-19%。

公司过去几年不断推进入热材料量产，并在近期成功落地：1) 立中免热材料在 2020 年已实现在三电系统上的量产，接受过市场的验证；2) 公司 12M23 公告自有材料牌号 LDHM-02 (HB3) 取得某头部新能源车企免热材料认可证书；3) 2024 年初公告的与帅翼驰的强强联合有望推动立中免热材料的进一步推广；4) 5M24 公司连发两公告：5/21 公告获得某头部新能源车企免热处理合金的资质认证，5/22 公告获得另一家头部新能源车企免热材料的供应技术认证，在 6/19 公告获得免热材料项目定点，并最终在 7M24 开始量产，项目周期 3 年，合计 7.5 万吨，对应金额 15 亿，成功兑现过去长时间下市场的预期。

公司三大业务增长稳健：①铸造铝合金：一体化压铸推动铸造铝行业扩容，立中已有的龙头地位有望在一体化压铸材料领域增强，未来业绩有望继续恢复及增长；②铝合金车轮：2023 年高基数情况下继续实现 20%+ 增长。2Q 公司合计公告车轮定点 7 个，金额约 117 亿元，生命周期 3-9 年不等；7 月又获 2 个定点，项目金额超 5 亿元，有力支撑中长期成长发展；③中间合金：全球龙头，预计未来稳健 10-15% 年化增长。

投资建议：2024 年铸造铝合金板块仍具备恢复逻辑，免热材料定点落地后在 7M24 起逐步放量，车轮、中间合金板块有望延续量价齐升趋势。根据 2024 年中报，我们将公司 2024-2026 年归母净利预期由 9.4 亿、10.0 亿、11.9 亿元调整为 7.9 亿、9.6 亿、11.7 亿元，增速对应+30%、+22%、+21%，对应当前 PE12 倍、10 倍、8 倍。根据分部估值，我们将公司 2024 年目标 PE 由 19.0 倍调整为 18.7 倍，对应目标市值约 150 亿元，目标价 23.3 元。维持“**强推**”评级。

风险提示：宏观情况影响汽车产销、一体化压铸推广不及预期、锂电新材料业务推进不及预期、国内铝价波动过大、海内外铝价倒挂等。