

立中集团(300428)2024年三季报点评:3Q 营收续创新高 业绩短期承压

事项:

公司发布 2024 年三季报, 前三季度营收 194 亿元、同比+13%, 归母净利润 4.93 亿元、同比+19%。

评论:

3Q 营收续创历史新高, 同比表现好于行业, 环比与行业基本一致。3Q24 公司实现营收 69 亿元、同环比+10%/+5%, 同期国内乘用车批发 664 万辆、同环比-2%/+7% (铸造铝合金业务占比超 50%, 近 100%为国内), 3Q 沪铝均价同环比+4%/-5%。估计营收同比增长受益于量、铝价, 环比基本符合行业表现。

产能爬坡或影响毛利、墨西哥比索汇率依然有压力。3Q24 公司实现归母净利润 1.11 亿、同比-33%、环比+3%, 不含股权激励费用归母 1.21 亿元、同环比-36%/+5%, 扣非归母 0.83 亿元、同环比-46%/-6%, 具体地:

1) 毛利率: 9.4%、同同环比-1.6PP/-0.7PP, 也是业绩低于预期的主要原因, 具体估计:

① 墨西哥产能爬坡初期折旧压力可能较大;

② 3Q CFII 运价指数先升后降, 按周度统计均价, 3Q 环比 2Q 提升 38%;

③ 3Q 沪铝均价环比-5%, 铸造铝合金产品大多与上下游月度调价, 铝价环比下降背景下毛利可能受到高价库存影响;

④ 7 月下旬到 8 月部分时间伦铝价格低于国内, 过半出口占比的车轮业务毛利率可能因此受损。

2) 费用: 期间费率 8.1%、同环比-0.4PP/-0.5PP:

① 同比上, 管理费率同比-0.2PP、研发费用率同比+0.2PP; 环比上, 销售、管理、研发费用率变动都不大;

② 财务费用 0.84 亿元、同环比-0.12 亿元/-0.23 亿元, 墨西哥比索贬值仍对业绩有影响, 但环比略有好转。

公司过去几年不断推进入热材料量产, 并在过去一个季度成功落地: 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。

投资建议：2Q、3Q 公司业绩面临一定压力，根据 2024 年三季报，我们将公司 2024-2026 年归母净利预期由 7.9 亿、9.6 亿、11.7 亿元调整为 6.5 亿、7.6 亿、8.9 亿元，增速对应+8%、+16%、+18%，对应当前 PE 18 倍、16 倍、13 倍。根据公司历史估值，我们将公司目标 PE 由 2024 年 18.7 倍调整为 2025 年 18.6 倍，目标价 22.3 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。