

## 再生铝龙头 一体压铸新星

### 投资亮点

首次覆盖立中集团（300428）给予跑赢行业评级，目标价 27.00 元，对应 2022/2023 年 25/16x P/E 。理由如下：

再生铝合金具备低碳低成本优势，迎来轻量化新机遇。公司主要业务包含铸造铝合金（部分使用再生铝）、中间合金、铝制车轮毂业务等。我们认为，随汽车轻量化趋势延续，铸造铝合金成长空间广阔，而再生铝能够有效降低碳排放及电力消耗，降低生产成本，相较于电解铝存在一定成本优势。当前铝价大幅上涨，再生铝的成本优势得到进一步提升，而公司铸造铝合金中再生铝占比后续仍有提升空间，有望助力公司持续改善盈利水平及提升市场份额。

乘一体化压铸东风，免热处理合金技术突破。铝合金一体化压铸工艺能够显著降本增效，我们预计国内一体化压铸对应的免热合金市场需求有望从 2021 年的不足 2 万吨增长至 2025 年的 43.2 万吨，对应 CAGR 超过 100%。免热铝合金的性能表现较普通铝合金有显著提升，且研发难度较大，当前具备成熟量产能力的供应商较为有限。公司已掌握 LDHM-2 免热铝合金核心工艺技术，我们预计公司能够在一体化压铸应用逐步推进背景下，依托现有产能实现快速起量，打开新的成长空间。

中间合金与车轮业务稳中有升，锂电新材料未来可期。公司为中间铝合金及铝合金车轮行业龙头，我们认为，随公司铝晶粒细化剂工艺不断推进和产能扩张落地，中间合金业务收入及营利性均有望持续提升。铝合金车轮方面，我们认为，公司具备产业链优势，公司有望凭借较低的制造成本持续提升市占率。新业务方面，2021 年公司进军锂电新材料，新建锂盐产能，有望助力公司完善新能源产业链布局，拓宽业绩增长空间。

我们与市场的最大不同？我们认为，当前铝价上涨为公司再生铝业务带来一定的拓展契机；免热处理合金领域，公司具备一定技术优势且现有铝合金产能充足，公司有望实现快速放量，享受行业需求高增的红利。

潜在催化剂：免热处理合金业务高速增长，锂电新材料业务扩产顺利盈利预测与估值

我们预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 0.74 元、1.09 元、1.73 元，CAGR 为 53%。当前股价对应 2022/2023 年 19.7/12.4 倍 P/E。我们采用 SOTP 估值法，给予公司普通铸造铝业务及中间合金业务 2022 年 20 倍 P/E，给予车轮业务 2022 年 16 倍 P/E，给予免热合金业务 2025 年 30 倍 P/E，对应目标价 27 元，对应 2022/2023 年 25/16 倍 P/E，较目前股价有 25.6%上行空间。

风险原材料价格波动，国际贸易环境变化，新建项目投产不及预期。