

一体化压铸三强联合 共领行业变革

事项：2022年5月18日，文灿集团与力劲集团超大型智能压铸单元采购暨文灿集团与立中集团免热处理材料战略合作签约仪式举行。

评论：一体化压铸龙头三强联合。其中，文灿与力劲继续深化大型压铸单元战略合作，立中与文灿签署战略合作框架协议，计划在电动车大型一体化车身结构件、一体化铸造电池盒箱体等产品的材料、工艺应用领域建立战略合作关系：

1) 材料共同开发，立中材料将被优先推荐：立中与文灿共同开发大型一体化铝铸件的免热处理材料，其中立中负责材料配方的研发。在立中免热材料满足需求的前提下，文灿将优先向其客户推荐用立中材料生产的产品。

2) 材料互为独家，但有排除条款：在协议约定范围内就合作开发的免热材料，文灿将向立中独家采购；立中也将向文灿独家供应免热材料，但协议生效前已配套客户、汽车主机厂其它经文灿认可或双方协同开发的客户除外。

立中在免热材料的领先优势及多元化客户结构是份额强保障。市场对战略协议当中的独家供应条款较为关注，但立中的主机厂客户及已有合作的压铸厂不受限制，因此关于这一点，我们重点应关注立中潜在客户中的文灿+主机厂+已有合作的压铸厂，在接下来几年一体化压铸的市场中，合计能有多大市占率，以及立中作为上游最大产能承接能力有多大。我们认为，其中主机厂自己做一体化压铸将占据较大一块市场，同时文灿的竞争力也较强、领跑国内压铸厂，也能占据较大份额。从这个角度来看，我们估计立中潜在量已然可观，初步估算2023-2025年公司在国内市占能达到35%-40%，双方合作依然是“强强联合”。

公司中期成长动力强劲。公司3+1业务都有较强增长预期，尤其材料、车轮、锂电新材料。1) 材料：汽车轻量化诉求推动铝压铸行业扩容2倍，立中龙头地位将维持，同时在一体化压铸所需的免热材料领域有领先的研发、量产优势，份额还会提高。目前市场仍有认知差。2) 铝合金车轮：今年进入量价齐升通道，业绩有较大恢复弹性。3) 锂电新材料：形成产业链闭环带来潜在增量。

2Q业绩有望延续恢复预期，表现有望好于汽车零部件行业。营收端，公司海外业务占比略高+中间合金高端产品放量，对冲部分2Q22国内疫情影响。盈利能力端，2Q22加速步入恢复通道，海内外铝价正挂、海运费联动、美元升值有望

联合带动车轮板块盈利能力进一步恢复，且有较大向上空间。

投资建议：短期公司业绩开始进入恢复阶段，免热材料也有望在今明两年起开始规模量产。考虑一体化压铸放量预期及股权激励费用，我们维持公司 2022-2024 年归母净利预期 6.4 亿、11.4 亿、16.0 亿元，增速分别为 42%、78%、41%。按分部区间估值，维持未来 6-12 个月目标市值 146-204 亿元，对应 2022 年目标 PE 22.8-31.9 倍，目标价区间 23.7-33.1 元。维持“强推”评级。

风险提示：芯片供应及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。