

立中集团(300428)：4Q24 营收续创新高

业绩表现超预期

事项：

公司发布 2024 年业绩快报，全年营收 272 亿元、同比+17%，归母净利 6.91 亿元、同比+14%，扣非净利 5.87 亿元、同比+13%。

评论：

4Q24 营收续创历史新高，业绩表现超预期。4Q24 公司实现营收 79 亿元、同比+26%、环比+15%，符合汽车行业表现，另外 4Q 国内铝价同环比+8%/+5%，也有正向驱动。4Q24 公司实现归母净利 1.97 亿、同比+3%、环比+78%，超预期，除特殊会计调整季度外历史新高，扣非归母 1.51 亿元、同比+2%、环比+82%。其中，我们估计业绩超预期的点在于：

1) 产能利用率提升：墨西哥产能年中开始投产，产能爬坡初期 2Q、3Q 折旧压力较大，4Q 营收再创新高，估计墨西哥方面也有部分营收端的增量，进而带来产能利用率提升以及盈利能力的改善；

2) 汇兑亏损减少：4Q24 墨西哥比索兑人民币中间价环比贬值 2%，而 2Q、3Q 分别贬值 11%、8%，比索贬值边际减小一般而言可带来业绩的边际贡献；

3) 内外铝价差扩大：按照长江有色 A00 与 LME 铝价并考虑增值税影响，根据我们时间序列同口径测算，3Q24 内外铝价差平均约 400 元/吨，4Q 扩大到 1100/吨，公司毛利率可受益于海内外铝价差的扩大。

公司过去几年不断推进入热材料量产，并在过去半年成功落地：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：公司此前 2Q、3Q 业绩因产能爬坡与汇兑等因素影响面临一定压力，但 4Q 各因素改善后业绩表现最终超预期。根据 2024 年业绩快报，我们将公司 2024-2026 年归母净利预期由 6.5 亿、7.6 亿、8.9 亿元调整为 6.9 亿、7.6 亿、8.9 亿元，增速对应+14%、+10%、+18%，对应当前 PE 17 倍、15 倍、13 倍。根据公司历史估值，我们维持公司 2025 年目标 PE18.6 倍，目标价 22.2 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。