

立中四通轻合金集团股份有限公司 相关债券 2025 年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【335】号 01

让评级彰显价值

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

立中四通轻合金集团股份有限公司相关债券2025年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA-	AA-
评级展望	稳定	稳定
立中转债	AA-	AA-

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：立中四通轻合金集团股份有限公司（以下简称“立中集团”或“公司”，股票代码为：300428.SZ）再生铸造铝合金、铝合金车轮和功能中间合金三大业务板块均为细分行业龙头，拥有完整的产业技术链，区域布局较为多元，跟踪期公司产能继续提升，稳定且优质的客户资源有利于公司经营的稳定；但中证鹏元也关注到，原材料价格波动加大了公司成本控制压力，业务扩张叠加原材料价格上涨导致应收款项和存货规模大幅增加，加剧公司营运资金压力，部分项目建设进度有所滞后，且建成后能否实现预期收益存在不确定性；公司总债务规模增长较快，短期债务压力加大，以及面临一定汇率和关税政策风险等风险因素。

评级日期

2025 年 6 月 23 日

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

合并口径	2025.3	2024	2023	2022
总资产	231.04	214.26	187.20	169.45
归母所有者权益	74.41	72.51	66.58	57.30
总债务	133.78	119.02	97.48	91.08
营业收入	71.83	272.46	233.65	213.71
净利润	1.66	7.16	6.17	5.01
经营活动现金流净额	-1.79	-4.45	9.61	2.42
净债务/EBITDA	--	5.19	4.26	5.15
EBITDA 利息保障倍数	--	5.08	4.29	3.93
总债务/总资本	63.55%	61.45%	58.64%	60.51%
FFO/净债务	--	11.78%	11.56%	7.53%
EBITDA 利润率	--	5.90%	6.20%	5.37%
总资产回报率	--	5.75%	5.69%	5.20%
速动比率	0.97	0.99	1.07	0.94
现金短期债务比	0.51	0.48	0.64	0.54
销售毛利率	8.83%	9.62%	10.48%	9.51%
资产负债率	66.78%	65.16%	63.27%	64.93%

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：郑丽芬
zhenglf@cspengyuan.com

项目组成员：孙智博
sunzhib@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- **公司区域布局较为多元，有助于拓展市场、分散区域风险。**公司现有再生铸造铝合金、铝合金车轮和功能中间合金三大业务板块，均为细分行业龙头，目前生产基地众多，国内工厂分布于天津、河北、吉林、山东、广东、江苏等地，并在泰国、美国、韩国、巴西和墨西哥等国成立多家子公司。生产区域布局的多元化能够降低生产经营及市场营销成本，全球化的销售服务机构亦有助于为客户提供优质、专业的配套服务。
- **公司产能继续提升，稳定且优质的客户资源有利于公司经营的稳定。**受下游汽车产业链需求旺盛等因素影响，2024 年公司主要产品产销量稳中有增，叠加铝价上涨，当年实现收入及利润均保持增长。跟踪期内公司三大业务板块产能均有所提升，多年经营中积累了众多大型优质客户资源，并形成了稳定的长期合作关系，有助于实现规模化生产，降低经营风险。

关注

- **原材料价格波动加大了公司成本控制压力。**公司主要原材料为电解铝、再生铝、硅等大宗商品，价格波动较大，公司产品与原材料价格波动幅度及波动时间存在差异，如果未来铝、硅等金属价格波动幅度较大，将对销售收入和盈利水平造成较大波动，不利于生产预算及成本控制，原材料价格上涨也将增加公司流动资金压力。
- **业务扩张叠加原材料价格上涨导致应收款项和存货规模大幅增加，加剧公司营运资金压力。**跟踪期内公司主要产品产销量增加，叠加主要原材料电解铝和再生铝价格上涨，应收款项（应收账款、应收票据和应收款项融资）和存货规模大幅增加，2025 年 3 月末应收款项和存货合计 119.72 亿元，占期末总资产的 51.82%，对营运资金形成较大占用，需关注坏账及跌价风险。
- **部分项目建设进度有所滞后，且建成后能否实现预期收益存在不确定性。**受国内外多重超预期因素冲击、下游市场需求未达预期等因素影响，部分项目存在建设进度延期、未达预计效益等情况，且项目建成后能否实现预期收益亦存在不确定性，2024 年再生铸造铝合金和功能中间合金业务产能利用率均不高，且功能中间合金业务产能利用率有所下降，需持续关注下游行业景气度对公司产能利用率和盈利能力产生的影响。
- **公司总债务规模增长较快，短期债务压力加大。**跟踪期内公司生产经营规模扩大导致流动资金需求增加，短期借款规模大幅增加，集中偿债压力较大。2024 年和 2025 年一季度公司经营活动现金呈净流出态势，未来随着业务规模持续扩大，叠加在建产能资本开支需求，公司或仍有外部融资需求。
- **公司面临一定汇率和关税政策风险。**公司外销规模较大且以外币定价，面临一定汇兑风险；外销业务可能面临进出口政策变动、国际贸易摩擦导致的地缘政治壁垒、相关国家或地区管制等风险，进而对公司盈利能力产生不利影响。

未来展望

- **中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。**我们认为公司为行业龙头企业之一，区域布局较为多元，预计业务持续性较好，未来随着在建产能陆续建成投产，业务规模有望进一步扩大。

同业比较（单位：亿元）

指标	万丰奥威	今飞凯达	顺博合金	怡球资源	永茂泰	立中集团
总资产	178.18	81.47	129.91	61.22	39.97	214.26
营业收入	162.64	49.00	139.77	69.99	41.00	272.46
净利润	8.40	0.68	0.64	0.19	0.38	7.16
销售毛利率	16.53%	13.77%	3.15%	5.23%	5.61%	9.62%
资产负债率	46.03%	66.11%	75.32%	28.42%	47.45%	65.16%

注：以上各指标均为 2024 年数据。

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
汽车零部件企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2023V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	4/9
	行业&经营风险状况	6/7		杠杆状况	4/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	中
	经营状况	6/7		流动性状况	5/7
业务状况评估结果		6/7	财务状况评估结果		5/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				0
个体信用状况					aa-
外部特殊支持					0
主体信用等级					AA-

注：各指标得分越高，表示表现越好。

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
立中转债	8.9980	8.9974	2024-06-21	2029-07-27

一、 债券募集资金使用情况

本期债券募集资金原计划用于墨西哥立中年产360万只超轻量化铝合金车轮项目、免热处理、高导热、高导电材料研发中心项目以及补充流动资金。根据《募集资金存放与使用鉴证报告》，截至2024年末，“立中转债”募集资金专项账户余额为0.62亿元。

二、 发行主体概况

跟踪期内，公司名称、控股股东及实际控制人均未发生变更。“立中转债”自2024年2月2日起进入转股期，2024年以来公司股本变动主要系本期债券转股以及股权激励行权所致。2024年本期债券累计因转股减少409张，转股数量为1,991股；2025年一季度，本期债券累计因转股减少210张，转股数量为1,100股。2025年6月23日，“立中转债”转股价格下调至18.66元/股，6月20日正股收盘价为17.52元/股。

截至2025年3月末，公司控股股东仍为天津东安兄弟有限公司（以下简称“天津东安”），实际控制人仍为臧氏家族（由臧立根、刘霞、臧永兴、臧娜、臧立中、陈庆会、臧永建、臧亚坤、臧立国、臧永奕、臧永和、臧洁爱欣12名成员组成的家族），天津东安系臧氏家族实际控制，构成一致行动人。公司控股股东、实际控制人及其一致行动人合计持有公司普通股股数428,239,655股，占公司股份总数的67.61%，其中累计质押3,135,900股（臧娜），占其持有公司股份总数的0.73%，占公司总股本的0.50%。2024年公司合并范围新增2家子公司，期末合并范围内子公司共54家，详见附录三。

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2025年一季度经济实现良好开局，结构分化；外部冲击下宏观政策将更加积极有为，加大力度扩内需，推动经济平稳向上、结构向优

2025年一季度经济实现良好开局，实际GDP同比增长5.4%，高于2024年全年及2024年一季度同期水平。一揽子存量政策和增量政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。生产需求继续恢复，结构有所分化，工业生产和服务业较快增长，“抢出口”效应加速释放，制造业投资延续高景气，基建投资保持韧性，消费超预期增长，房地产投资低位探底。经济转型过程中存在矛盾和阵痛，但也不乏亮点，新质生产力和高技术产业稳步增长，债务和地产风险有所下降，国际收支状况良好，市场活力信心增强。二季度外部形势严峻复杂，关税政策和大国博弈下出口和失业率或面临压力。国内新旧动能转换，有效需求不足，经济的活力和动力仍待进一步增强。宏观政策更加积极，加快推动一揽子存量政策和增量政策落实，进一步扩内需尤其是提振消费，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，以高质量发展的确定性应对各种不确定性。二季度货币政策继续维持适度宽松，保持流动性充裕，推动通胀温和回升，继续稳定

股市楼市，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。财政政策持续用力、更加给力，财政刺激有望加码，增加发行超长期特别国债，支持“两新”和“两重”领域，扩大专项债投向领域和用作项目资本金范围，同时推进财税体制改革。加大地产收储力度，进一步防风险和保交房，持续用力推动房地产市场止跌回稳。科技创新、新质生产力领域要因地制宜推动，持续增强经济新动能。面对外部冲击，我国将以更大力度促进消费、扩大内需、做强国内大循环，以有力有效的政策应对外部环境的不确定性，预计全年经济总量再上新台阶，结构进一步优化。

[详见《关税博弈，坚定做好自己的事情——2025年二季度宏观经济展望》。](#)

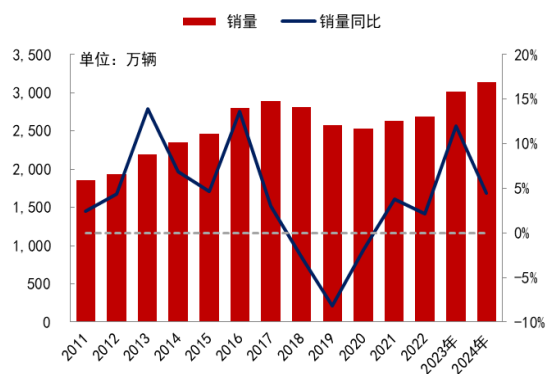
行业环境

我国汽车产业市场规模预计稳中有增，汽车零部件行业有望继续受益；但需关注下游主机厂竞争较为激烈，易对零部件企业经营形成扰动，2025年随着贸易政策不确定性加大，预计汽车零部件厂商将加快海外产能布局

2024年中国汽车市场整体呈稳中有增态势，全年累计销量3,143.6万辆，同比增长4.5%，自2021年以来已连续4年实现保持增长趋势，全年销量更创历史新高。新能源汽车高景气度延续，2024年我国新能源汽车实现销量1,286.6万辆，同比增长35.5%，出口市场方面，我国汽车出口量自2023年超越日本，跃居全球第一，2024年仍保持良好的增长势头，全年实现汽车出口640.7万辆，同比增长24.9%，自主品牌的全球认可度持续提升。

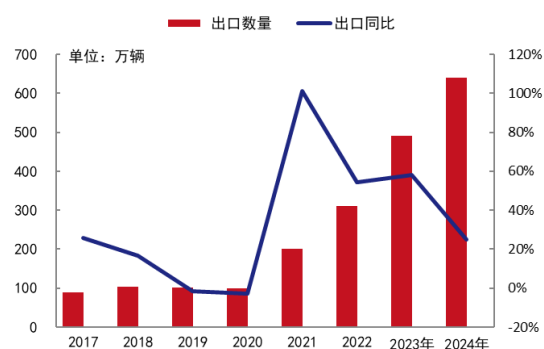
近年中央和地方政府大力推进以旧换新促销活动，利好政策频出，主机厂商亦持续加大新能源汽车车型投放力度，叠加新能源车的消费者接受度持续提升，都给汽车市场带来较大推动力，长期看我国汽车产业仍具备增长空间，汽车零部件行业有望继续受益。但近年整车市场竞争加剧，且按照行业惯例，供应商每年向车企提供3%-5%的降幅，由于近年整车降价，部分零部件厂商被主机厂要求降价10%-20%，同时拉长回款周期，对零部件企业利润空间形成较大挤压。

图 1 2024 年我国汽车销量稳中有增



资料来源：同花顺 iFinD，中证鹏元整理

图 2 汽车出口市场保持较高景气度



资料来源：同花顺 iFinD，中证鹏元整理

四、 经营与竞争

2024年公司主要产品产销量稳中有增，叠加铝价上涨，当年实现营业收入272.46亿元，同比增长16.61%，其中再生铸造铝合金和铝合金车轮仍是最主要的收入来源，收入占比约为88%，尤其是再生铸造铝合金业务收入同比增长25.27%，是收入增长的主要来源。公司产品销售价格采用原材料价格与加工费相结合的定价方式，2024年随着年平均铝价较上年有所上升，铝合金车轮、功能中间合金业务毛利率均有所下降；2024年再生铸造铝合金业务产销规模大幅增加，规模效益提高，毛利率有所提升。综合影响下，公司整体销售毛利率下降至9.62%。

2025年一季度，公司实现营业收入71.83亿元，同比增长20.39%；归母净利润为1.62亿元，同比减少40.96%，因2024年1季度公司对应收款项整个存续期预期信用损失率进行调整，剔除该影响后的本期归母净利润同比增长16.45%。

表1 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目		2024年			2023年		
		金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
主营业务	再生铸造铝合金	151.99	55.78%	6.16%	121.33	51.93%	5.72%
	铝合金车轮	87.89	32.26%	15.57%	84.70	36.25%	16.71%
	功能中间合金	20.91	7.67%	11.41%	18.57	7.95%	13.04%
	其他	5.93	2.18%	3.69%	5.11	2.19%	7.03%
	小计	266.72	97.89%	9.62%	229.71	98.31%	10.39%
其他业务		5.75	2.11%	9.61%	3.94	1.69%	15.89%
合计		272.46	100.00%	9.62%	233.65	100.00%	10.48%

资料来源：公司 2023-2024 年年度报告，中证鹏元整理

受下游汽车产业链需求旺盛等因素影响，2024年公司营业收入规模持续增加，但行业回款周期相对较长，对营运资金形成较大占用，需关注坏账风险；公司境外收入规模较大且逐年增长，部分铝合金车轮产品出口至美国，需关注相关关税政策变化，且外币业务亦存在一定汇兑风险

受益于下游汽车产业链需求旺盛、新兴市场以及高端市场需求持续释放，2024年公司各业务板块经营业绩均有所提升，尤其是再生铸造铝合金板块，但公司在产业链中的议价能力相对较弱，回款周期相对较长，应收款项规模亦大幅增加。截至2024年末，公司应收款项（应收账款、应收票据和应收款项融资）规模为67.53亿元，占当期末总资产的31.52%，同比增长26.27%，高于同期营业收入增速，周转率有所下降；2025年3月末公司应收款项继续增至74.32亿元，占当期末总资产的32.17%，占比持续提升。考虑到公司应收款项规模较大，需关注坏账风险。

在再生铸造铝合金领域，公司是国内再生铸造铝合金生产头部企业，业务分布于河北保定、秦皇岛、天津、长春、烟台、滨州、扬州、扬中、武汉、广东增城、清远、六安、重庆和泰国等地，再生铸造铝

合金材料产品以废铝、电解铝、工业硅、电解铜、金属镁、金属钛、金属锰、中间合金等为主要原材料，生产的各种牌号铸造铝合金锭、铸造铝合金液、铝合金铸棒。跟踪期内，汽车及新兴市场对再生铸造铝合金的需求持续增加，公司新增产能逐步释放，开发的系列免热处理合金材料、可钎焊压铸铝合金、再生低碳A356合金、高导热/高导电铝合金等新材料市场应用愈发广泛，产品结构持续优化，2024年再生铸造铝合金板块（含锻造铝合金、冶金专用设备及配套件等其他产品）实现营业收入156.96亿元，同比增长25.84%，盈利能力不断提升。

在铝合金车轮领域，公司铝合金车轮销售模式分为OEM市场和AM市场，OEM市场直接向汽车厂提供铝合金车轮产品，AM市场主要采取零售商方式销售。跟踪期内公司铝合金车轮产品订单充足，项目定点数量持续增加，2024年铝合金车轮板块（含组装、转向节及电机壳等铝合金铸锻结构件等其他产品）实现营业收入92.35亿元，同比增长4.46%；2024年铝合金车轮销量实现销量2,097万只，较上年基本持平，但境内地区销量同比减少12.13%，主要系公司优化客户结构所致。新能源客户的需求增长推升了公司大尺寸、锻造、低碳等高端铝合金车轮的销售占比，2024年公司新能源铝合金车轮销量480万只，同比增长18.81%，销售收入20.68亿元，同比增长17.26%。

表2 铝合金车轮销量情况（单位：万只）

分类		2024年	2023年
按市场	整车配套市场	2,005	2,039
	售后服务市场	92	81
	合计	2,097	2,120
按区域	境内地区	898	1,022
	境外地区	1,199	1,098
	合计	2,097	2,120

资料来源：公司2023-2024年年度报告，中证鹏元整理

在功能中间合金领域，公司积极布局高端新兴产业，持续加大全球市场开拓力度，研发生产的稀土中间合金、高端晶粒细化剂、航空航天级特种中间合金等高附加值产品的市场占有率持续提升，功能中间合金板块（含溶剂、添加剂等其他产品）2024年实现营业收入22.95亿元，同比增长11.94%。

2024年公司实现境外收入63.83亿元，占营业收入的比重为23.43%，占比仍较高。需要注意的是，公司外销规模较大且以外币定价，面临一定的汇率风险。受海外政治经济因素影响，墨西哥比索兑美元贬值，导致美元长期贷款产生汇兑损失，侵蚀部分铝合金车轮业务的经营业绩，2024年公司累计确认汇兑损失0.16亿元。此外，外销业务可能面临进出口政策变动、国际贸易摩擦导致的地缘政治壁垒、相关国家或地区管制等风险，进而对公司产品销售和盈利能力产生不利影响。根据《关于美国关税对公司影响的自愿性信息披露公告》，公司再生铸造铝合金材料、功能中间合金新材料产品没有或有极少的美国出口业务，但部分铝合金车轮产品出口至美国，需持续关注相关政策变化及其对公司生产经营的影响。

表3 公司国内外销售情况（单位：亿元）

项目		2024年	2023年
内销	营业收入	208.64	175.63
	毛利率	7.71%	8.37%
外销	营业收入	63.83	58.02
	毛利率	15.84%	16.87%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

近年公司客户主要为长城汽车、东凌集团、兴龙集团、通用汽车、文灿集团等单位。2023-2024年，公司前五大客户销售额占年度销售总额的比例分别为25.16%和22.63%，集中度不高。

公司成本以铝、硅等原材料为主，受国内电解铝产能限制、下游汽车等行业需求旺盛因素影响，2024年全年平均铝价有所上升，叠加业务规模增长，公司主要原材料采购金额增加

公司营业成本主要包括直接材料、制造费用、燃料动力和直接人工等，其中直接材料占比较高，主要为铝、硅等原材料。原材料铝包括电解铝和再生铝，其中电解铝市场价格透明，采购价格主要参考长江有色金属网、上海期货交易所、伦敦金属交易所等市场价格，再生铝因质量、种类、价格参差不齐，公司收购时根据成分、种类、形状、洁净度、出成率实验等综合情况再参考各地再生铝及铝合金市场报价，一般按照电解铝市场价格乘以一定的系数确定。公司铸造铝合金、铝合金车轮和中间合金的销售价格与金属市场价格及时联动，此外公司及控股子公司开展商品期货套期保值业务，通过套期保值的避险机制减少因原材料价格波动对利润的影响。

随着国内电解铝产能逼近天花板，下游新能源汽车、光伏、电网、家电以及出口等领域带来的需求不断增长，2024年电解铝行业供需持续紧平衡，全年平均价格较上年有所上升。2024年公司电解铝采购金额为104.65亿元，同比增长13.20%；再生铝采购金额为69.41亿元，同比增长31.38%，再生铝使用比例持续提升，且规模处于行业领先地位。近年来公司持续拓展和完善再生铝“国内国际双循环”采购体系和铝循环产业链建设，跟踪期内泰国再生铸造铝合金项目建成投产，进一步推动了再生铝资源回收和利用的全球化布局。此外，公司积极布局汽车拆解业务，与蔚来、理想等新能源车企深度合作，凭借再生铝回收、加工及低碳铝合金车轮制造的技术优势，助力车企打通“拆解—熔炼—加工—应用”全链条，挖掘整车材料循环价值。

表4 公司主要原材料采购情况（单位：亿元）

行业	2024年		2023年	
	金额	占比	金额	占比
电解铝	104.65	41.79%	92.45	45.04%
再生铝	69.41	27.71%	52.83	25.74%
硅	7.17	2.86%	7.87	3.83%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2023-2024年，公司前五大供应商采购金额占年度采购总额的比例分别为42.33%和41.48%，集中度略有下降。

公司生产基地众多，且多年经营中积累了众多大型优质客户资源，并形成了稳定的长期合作关系，有助于实现规模化生产，降低经营风险；跟踪期内公司产能继续提升，产销率维持在较高水平，其中可转债募投项目一期已建成投产；在建产能规模较大，未来业务有望进一步扩张，但产能消化具有不确定性，需持续关注下游行业景气度对公司产能利用率和盈利能力产生的影响

在再生铸造铝合金领域，公司业务规模行业领先，市场占有率位于前列，产品销售覆盖东北、华北、华东、西北和华南等多个国内主要汽车产业生产集群地，总产能138万吨。在铝合金车轮领域，公司铝合金车轮年产能2,475万只，且在中国、泰国、美国、韩国、巴西和墨西哥拥有多家子公司。在功能中间合金领域，公司功能中间合金产能14万吨。

跟踪期内，公司再生铸造铝合金、铝合金车轮、功能中间合金三大业务产能均有所提升。产能利用率方面，再生铸造铝合金和功能中间合金业务产能利用率均不高，且功能中间合金业务产能利用率有所下降；2024年墨西哥年产360万只超轻量化铝合金车轮项目一期180万只建成投产，但跟踪期内处于产能爬坡阶段，铝合金车轮业务产能利用率有所下降。公司拥有广泛且稳定的新能源汽车客户市场基础，直接为蔚来、理想、小鹏等多家新能源车企提供铝合金车轮的产品配套服务，2024年公司新能源汽车铝合金车轮产量同比增长15.26%，增速较上年（206.47%）放缓。2024年公司三大业务板块产销率均在100%附近，处于较高水平。

表5 公司对外销售的主要产品产能、产量情况

项目	2024 年			2023 年		
	产能	产量	利用率	产能	产量	利用率
再生铸造铝合金（万吨）	138	107.08	77.53%	120.00	90.12	75.10%
铝合金车轮（万只）	2,475	2,072.16	83.72%	2,300.00	2,097.59	91.20%
功能中间合金（万吨）	14	9.45	67.01%	10.00	7.53	75.30%

注：产量仅为公司自有外销产量，不包括合并范围内部销售产量，也不包含外协产量。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2024年末，公司主要在建项目包括墨西哥立中年产360万只超轻量化铝合金车轮项目、山东立中新能源锂电新材料项目（一期）、年产150万只绿色超轻质铝合金车轮智慧生产线项目等，累计已投资合计17.27亿元。受国内外多重超预期因素冲击、下游市场需求未达预期等因素影响，部分项目存在建设进度延期、未达预计效益等情况，其中墨西哥立中年产360万只超轻量化铝合金车轮项目原计划于2024年12月完成，现延期至2025年12月，主要系受当地能源供应紧张和施工人员进厂速度迟缓等因素影响，且项目建成后能否实现预期收益亦存在不确定性，需持续关注下游行业景气度对公司产能利用率和盈利能力产生的影响。此外，因可回收金额低于账面价值，山东立中新能源锂电新材料项目（一期）当年计提1,303.84万元在建工程减值准备。

表6 截至 2024 年末公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目	拟投资总额	已投资额	资金来源
----	-------	------	------

墨西哥立中年产 360 万只超轻量化铝合金车轮项目	88,995.91	105,949.22	自有资金、募集资金
年产 150 万只绿色超轻质铝合金车轮智慧生产线项目	14,100.00	10,665.01	自有资金、募集资金
年产 5 万吨铝基稀土功能性中间合金新材料项目	9,580.34	10,150.89	自有资金
山东立中新能源锂电新材料项目（一期）	59,392.00	45,912.13	自有资金
合计	172,068.25	172,677.25	-

注：拟投资总额不含土地支出及铺底流动资金。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

五、 财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023-2024年审计报告及未经审计的2025年1-3月财务报表。

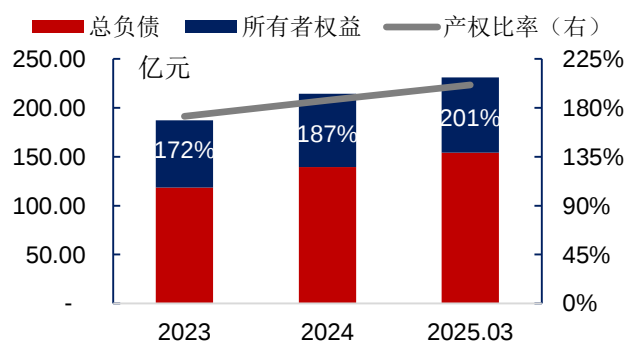
自2024年1月1日起，公司调整应收款项和合同资产的预期信用损失率，对划分为应收其他客户组合、商业承兑汇票及未到期质保金的应收款项和合同资产，调整整个存续期预期信用损失率，本次会计估计变更后，2024年度合并财务报表净利润增加18,699.19万元，净资产增加18,699.19万元。

跟踪期内公司业务规模扩大，主要产品产销量增加，叠加主要原材料市场价格上涨，应收账款和存货规模大幅增加，对营运资金形成较大占用，且面临一定坏账及跌价风险；公司营业收入和利润保持增长，生产经营规模扩大导致流动资金需求增加，公司短期借款规模大幅增加，集中偿债压力较大

资本实力与资产质量

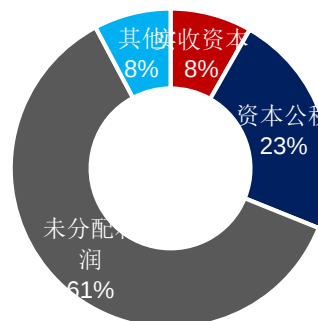
跟踪期内公司债务规模增长较快，2025年3月末产权比率升至约201%，所有者权益对负债的覆盖程度减弱。从权益构成来看，公司所有者权益仍以资本公积和未分配利润为主，结构较为稳定。

图 3 公司资本结构



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 4 2025 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

跟踪期内公司总资产规模持续增长，仍以货币资金、应收款项、存货和固定资产为主，2025年3月末

合计占资产总额的84.46%。近年应收票据和应收款项融资规模有所增加，2024年末合计为12.50亿元，其中1.16亿元已背书或贴现但未终止确认；2025年3月末增至16.26亿元，其中1.55亿元已背书或贴现但未终止确认。2024年末公司应收账款大幅增至55.03亿元，账龄以一年内为主，应收对象集中度不高，坏账准备余额为0.91亿元；2025年3月末继续增至58.05亿元。总体来看，应收款项占用公司资金较多，且面临一定坏账风险。2024年末公司存货主要为原材料（15.34亿元）和库存商品（25.41亿元），规模同比增长22.97%，主要系铝价上涨以及备货增加所致。固定资产主要系房屋建筑物和机器设备，2024年末大幅增加主要系在建工程转固所致。其他资产方面，在建工程主要系“墨西哥立中年产360万只超轻量化铝合金车轮项目”、“山东立中新能源锂电新材料项目（一期）”、在安装设备及零星工程等。无形资产主要系土地使用权，近年较为稳定。

截至2024年末，公司受限资产账面价值合计24.23亿元，其中货币资金5.78亿元，应收票据3.24亿元，应收账款0.25亿元，应收款项融资1.41亿元，其他流动资产4.72亿元，固定资产6.89亿元，无形资产1.44亿元，在建工程0.51亿元。此外，公司以河北立中合金集团有限公司100%股权、天津新立中合金集团有限公司100%股权、河北新立中有色金属集团有限公司100%股权作为质押，用于银行借款，2024年末借款余额为2.17亿元。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2025 年 3 月		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	33.49	14.50%	27.20	12.69%	28.87	15.42%
应收票据	5.42	2.34%	4.84	2.26%	3.78	2.02%
应收账款	58.05	25.13%	55.03	25.69%	40.32	21.54%
应收款项融资	10.84	4.69%	7.66	3.57%	9.38	5.01%
存货	45.40	19.65%	46.08	21.51%	37.47	20.02%
其他流动资产	7.71	3.34%	10.00	4.67%	5.02	2.68%
流动资产合计	169.13	73.21%	154.39	72.06%	128.73	68.76%
固定资产	41.94	18.15%	42.19	19.69%	36.57	19.54%
在建工程	7.27	3.15%	7.46	3.48%	11.40	6.09%
无形资产	7.01	3.03%	7.04	3.29%	7.06	3.77%
非流动资产合计	61.90	26.79%	59.87	27.94%	58.48	31.24%
资产总计	231.04	100.00%	214.26	100.00%	187.20	100.00%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

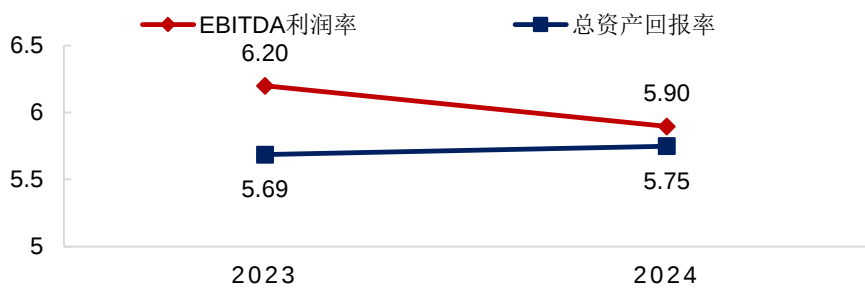
盈利能力

2024年公司主要产品产销量稳中有增，叠加铝价上涨，当年实现营业收入272.46亿元，同比增长16.61%，其中再生铸造铝合金和铝合金车轮仍是最主要的收入来源，收入占比约为88%，尤其是再生铸造铝合金业务收入同比增长25.27%。公司产品销售价格采用原材料价格与加工费相结合的定价方式，

2024年随着年平均铝价较上年有所上升，公司销售毛利率下降至9.62%，EBITDA利润率小幅下降至5.9%，总资产回报率变动不大。2025年一季度，公司实现营业收入71.83亿元，同比增长20.39%；归母净利润为1.62亿元，同比减少40.96%，因2024年1季度公司对应收款项整个存续期预期信用损失率进行调整，剔除该影响后的本期归母净利润同比增长16.45%。

跟踪期内，政府持续给予公司较大力度的支持，2023-2024年其他收益分别为2.29亿元和2.87亿元，占利润总额的比重分别为32.21%和34.21%，有效提升了公司利润水平。

图 5 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

公司总债务主要由银行借款、本期债券和应付票据组成，近年规模增长较快，尤其是短期借款大幅增加，主要系生产经营规模扩大导致流动资金需求增加所致。2024年末公司短期借款和长期借款（含一年内到期部分）本金合计102.69亿元，占当期末总债务的86.28%，以质押借款和保证借款为主；应付票据主要系银行承兑汇票。经营性负债方面，应付账款主要系货款、工程及设备款。从债务到期分布情况来看，2024年末公司短期债务规模为89.93亿元，占总债务的75.56%，集中偿债压力较大。

表8 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2025 年 3 月		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	87.43	56.67%	75.42	54.02%	52.62	44.42%
应付票据	8.70	5.64%	7.68	5.50%	5.76	4.87%
应付账款	13.72	8.89%	13.66	9.78%	13.43	11.33%
一年内到期的非流动负债	12.20	7.91%	6.83	4.89%	7.98	6.74%
流动负债合计	127.29	82.50%	108.89	77.99%	85.43	72.12%
长期借款	17.05	11.05%	20.70	14.83%	22.96	19.39%
应付债券	8.07	5.23%	7.98	5.71%	7.66	6.47%
非流动负债合计	27.01	17.50%	30.72	22.01%	33.02	27.88%
负债合计	154.30	100.00%	139.61	100.00%	118.45	100.00%
总债务	133.78	86.70%	119.02	85.25%	97.48	82.30%

其中：短期债务	108.33	80.97%	89.93	75.56%	66.36	68.07%
长期债务	25.45	19.03%	29.09	24.44%	31.12	31.93%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

现金流方面，随着产量增加及原材料铝的价格上涨，2024年公司购买商品、接受劳务支付的现金同比增长23.51%，经营活动现金流净额较上年大幅减少。从杠杆状况来看，公司资产负债率、总债务/总资本持续上升；2024年公司EBITDA规模大幅增加，EBITDA利息保障倍数指标有所改善。

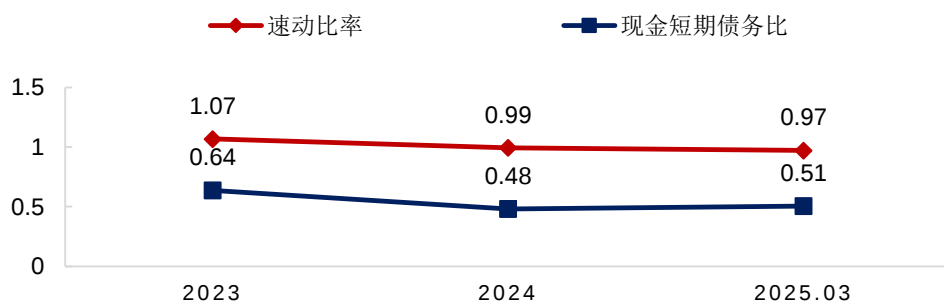
表9 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2025 年 3 月	2024 年	2023 年
经营活动现金流净额（亿元）	-1.79	-4.45	9.61
FFO（亿元）	--	9.82	7.13
资产负债率	66.78%	65.16%	63.27%
净债务/EBITDA	--	5.19	4.26
EBITDA 利息保障倍数	--	5.08	4.29
总债务/总资本	63.55%	61.45%	58.64%
FFO/净债务	--	11.78%	11.56%
经营活动现金流净额/净债务	-2.21%	-5.33%	15.58%
自由现金流/净债务	-6.52%	-17.21%	-2.51%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

从流动性指标来看，跟踪期内公司短期债务增长较快，现金短期债务比有所下降。截至2024年末，公司尚未使用的银行授信额度为108.96亿元，间接融资渠道畅通。同时，公司作为上市公司，可以通过定向增发等方式获得资金，具有直接融资渠道。

图 6 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

六、 其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2022年1月1日至报告查询日（2025年4月28日），公司本部不存在

未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，截至查询日（2025年6月16日），中证鹏元未发现公司本部正被列入全国失信被执行人名单。

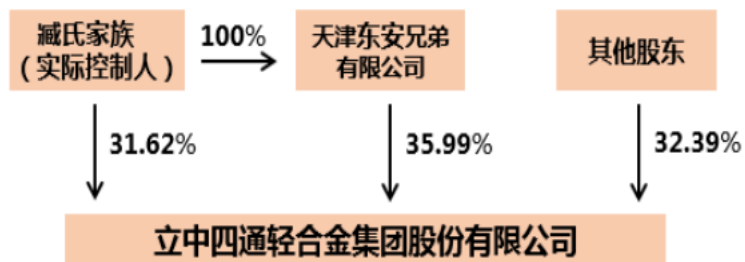
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
货币资金	33.49	27.20	28.87	23.11
应收票据	5.42	4.84	3.78	3.89
应收账款	58.05	55.03	40.32	35.25
应收款项融资	10.84	7.66	9.38	6.93
存货	45.40	46.08	37.47	36.65
其他流动资产	7.71	10.00	5.02	2.69
流动资产合计	169.13	154.39	128.73	118.00
固定资产	41.94	42.19	36.57	32.13
在建工程	7.27	7.46	11.40	7.41
无形资产	7.01	7.04	7.06	6.12
非流动资产合计	61.90	59.87	58.48	51.45
资产总计	231.04	214.26	187.20	169.45
短期借款	87.43	75.42	52.62	56.71
应付票据	8.70	7.68	5.76	4.18
应付账款	13.72	13.66	13.43	11.16
一年内到期的非流动负债	12.20	6.83	7.98	9.13
流动负债合计	127.29	108.89	85.43	86.57
长期借款	17.05	20.70	22.96	20.59
应付债券	8.07	7.98	7.66	0.00
非流动负债合计	27.01	30.72	33.02	23.45
负债合计	154.30	139.61	118.45	110.02
总债务	133.78	119.02	97.48	91.08
其中：短期债务	108.33	89.93	66.36	70.01
长期债务	25.45	29.09	31.12	21.07
所有者权益	76.74	74.65	68.75	59.43
营业收入	71.83	272.46	233.65	213.71
营业利润	1.96	8.41	7.12	5.40
净利润	1.66	7.16	6.17	5.01
经营活动产生的现金流量净额	-1.79	-4.45	9.61	2.42
投资活动产生的现金流量净额	-5.11	-12.93	-6.40	-16.37
筹资活动产生的现金流量净额	14.55	11.34	2.08	15.91
财务指标	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
EBITDA（亿元）	--	16.06	14.48	11.47
FFO（亿元）	--	9.82	7.13	4.45
净债务（亿元）	80.98	83.40	61.69	59.07
销售毛利率	8.83%	9.62%	10.48%	9.51%

EBITDA 利润率	--	5.90%	6.20%	5.37%
总资产回报率	--	5.75%	5.69%	5.20%
资产负债率	66.78%	65.16%	63.27%	64.93%
净债务/EBITDA	--	5.19	4.26	5.15
EBITDA 利息保障倍数	--	5.08	4.29	3.93
总债务/总资本	63.55%	61.45%	58.64%	60.51%
FFO/净债务	--	11.78%	11.56%	7.53%
经营活动现金流净额/净债务	-2.21%	-5.33%	15.58%	4.10%
自由现金流/净债务	-6.52%	-17.21%	-2.51%	-17.20%
速动比率	0.97	0.99	1.07	0.94
现金短期债务比	0.51	0.48	0.64	0.54

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年末）



资料来源：公司 2024 年年度报告，中证鹏元整理

附录三 2024 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况

公司名称	持股比例（%）		业务性质
	直接	间接	
天津立中车轮实业集团有限公司	100.00		投资管理
臧氏兄弟投资管理有限公司		100.00	贸易、投资
天津立中车轮有限公司		100.00	汽车铝合金车轮制造
保定市立中车轮制造有限公司		100.00	汽车铝合金车轮制造
包头盛泰汽车零部件制造有限公司		100.00	汽车铝合金车轮制造
秦皇岛立中车轮有限公司		100.00	汽车铝合金车轮制造
山东立中轻合金汽车材料有限公司		100.00	铝合金车轮专用材料生产
天津立中轻合金锻造有限公司		100.00	汽车铝合金车轮制造
利国五洲汽车部品组装（天津）有限公司		51.00	轮胎和轮毂的组装
保定立中东安轻合金部件制造有限公司		100.00	汽车铝合金车轮制造
New Thai Wheel Manufacturing Co.,Ltd		99.99	汽车铝合金车轮制造
Lizhong Automotive North America,LLC		100.00	汽车铝合金车轮销售
立中车轮(武汉)有限公司		100.00	汽车铝合金车轮制造
LiZhong Automotive Do Brasil Service Bireli		100.00	汽车铝合金车轮销售
立中车轮（韩国）株式会社		60.00	贸易及服务
保定立中领航汽车零部件有限公司		100.00	汽车铝合金车轮销售
Lizhong Mexico Sociedad de Responsabilidad Limitada de Capital Variable		100.00	汽车铝合金车轮销售
立中车轮（湖北）有限公司		100.00	汽车铝合金车轮制造
立中集团（保定）汽车铝合金部件科技有限公司		100.00	汽车铝合金部件制造
立中轻合金汽车部件（安徽）有限公司		100.00	汽车铝合金车轮制造
保定立中精工模具科技有限公司		100.00	模具生产销售
MQP 国际有限公司	70.00		中间合金产品技术研发、测试和分析及销售推广
MQP 有限公司		100.00	中间合金产品技术研发、测试和分析及销售推广
艾姆客优辟铝业（上海）有限公司		100.00	中间合金产品销售推广
四通科技国际贸易（香港）有限公司	100.00		国际贸易
北京立中私募股权基金管理有限公司	100.00		受托管理股权投资企业，从事投资管理及相关咨询服务
四通（包头）稀土新材料有限公司	100.00		有色金属冶炼和压延加工业
山东立中新能源材料有限公司	72.00		新能源材料生产销售
河北立中合金集团有限公司	100.00		铸造铝合金生产销售
天津新立中合金集团有限公司		100.00	铸造铝合金生产销售
秦皇岛开发区美铝合金有限公司		100.00	铸造铝合金生产销售
广州立中锦山合金有限公司		75.00	铸造铝合金生产销售
立中锦山（英德）合金有限公司		100.00	铸造铝合金生产销售
物易宝（天津）能源科技有限公司		100.00	废旧金属回收利用

河北三益再生资源利用有限公司	75.00	废旧金属回收利用
河北立中清新再生资源利用有限公司	100.00	废旧金属回收利用
江苏立中新材料科技有限公司	100.00	铸造铝合金生产销售
物易宝（江苏）再生资源科技有限公司	100.00	废旧金属回收利用
安徽立中合金科技有限公司	100.00	铸造铝合金生产销售
河北新立中有色金属集团有限公司	100.00	铸造铝合金生产销售
保定隆达铝业有限公司	100.00	铸造铝合金生产销售
隆达铝业（烟台）有限公司	100.00	铸造铝合金生产销售
长春隆达铝业有限公司	100.00	铸造铝合金生产销售
隆达铝业（顺平）有限公司	100.00	铸造铝合金生产销售
广东隆达铝业有限公司	70.72	铸造铝合金生产销售
隆达铝业（武汉）有限公司	100.00	铸造铝合金生产销售
江苏隆诚合金材料有限公司	55.00	铸造铝合金生产销售
保定安保能冶金设备有限公司	100.00	冶金设备制造
保定市山内设备租赁有限公司	100.00	租赁
隆达铝业新材料科技（长春）有限公司	100.00	铸造铝合金生产销售
隆诚新材料科技（徐州）有限公司	100.00	铸造铝合金生产销售
立中合金新材料（重庆）有限公司	100.00	铸造铝合金生产销售
立中领航汽车零部件（北京）有限公司	100.00	汽车铝合金车轮销售
保定立中企业管理咨询有限公司	100.00	企业管理咨询服务

资料来源：公司 2024 年年度报告，中证鹏元整理

附录四 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF) -资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本) / 营业收入 × 100%
EBITDA 利润率	EBITDA / 营业收入 × 100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) / 2] × 100%
产权比率	总负债/所有者权益合计 × 100%
资产负债率	总负债/总资产 × 100%
速动比率	(流动资产-存货) / 流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

附录五 信用等级符号及定义

中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
c	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号