立中集团价值评估研究

杜　萌
（电子科技大学成都学院）
DOI：10.65285/QQJJGLLT.V2I4.001

摘　要：在全球碳中和、汽车轻量化的大环境下，铝合金材料行业迅速发展，企业价值评价的必要性日渐凸显。以立中集团为研究对象，用经济增加值模型对企业价值进行评估，发现企业真实的价值创造能力。研究表明，立中集团 EVA 近年逐年上升，但权益资本成本和债务成本下降，其议价能力弱造成盈利空间受限制、资本结构失衡造成财务风险高、研发投入转化低效造成长期增长潜力受制约。
关键词：EVA 模型；价值评估；铝合金材料

Research on Value Evaluation of Lizhong Group

Meng Du
Chengdu College of University of Electronic Science and Technology of China

Abstract: Against the background of global carbon neutrality and automotive lightweighting, the aluminum alloy material industry develops rapidly, and enterprise value evaluation is increasingly necessary. Taking Lizhong Group as the research object, this paper adopts the economic value added model to assess enterprise value and identify its real value creation capacity. The results show that the EVA of Lizhong Group has increased year by year in recent years while the cost of equity capital and debt capital have declined. Weak bargaining power restricts profit margins, unbalanced capital structure brings high financial risks, and low conversion efficiency of research and development investment limits long-term growth potential.
Keywords: EVA model; value evaluation; aluminum alloy material

前言

国外学者围绕评估模型的改进、行业应用拓展及方法论创新等方面取得了丰富成果。Borowiec 等（2023）研究了能源集团财务信息质量与企业价值的关系 [1]。Rodrigues 等（2024）以 FTSE100 指数成分股为样本，发现资本结构的优化对价值提升具有显著作用 [2]。国内学者在数据资产估值领域，李秉祥等（2024）以圆通速递为例，探讨了物流企业大数据资产的估值路径 [8]。苑秀娥等（2024）从价值创造角度出发，研究了互联网企业数据资产的估值方法 [9]。

一、历史期立中集团价值评估

立中集团成立于 1998 年，2015 年在深交所上市，其主营业务包括中间合金、再生铝、轻量化铝合金车轮三大板块。该公司 2025 年营收总额达 3,212,412.91 万元，净资产规模高达 924,943.96 万元。

（一）税后净营业利润

表 1　立中集团税后净营业利润

单位：万元

项目	2022 年	2023 年	2024 年
研发费用	66, 280	74, 448	93, 363
实际所得税率	6. 62%	13. 16%	14. 54%
税后净营业利润	145, 239	152, 377	177, 607

资料来源：公司年报

立中集团研发投入较高，占税后净营业利润的 52.57%。期间，公司税后净营业利润累计涨幅 22.29%，主业盈利稳步提升。此外，受子公司盈利及税收政策影响，公司实际所得税率从 6.62% 升至 14.54%，税负有所加重。

（二）投入总资本

表 2　立中集团投入总资本

单位：万元

项目	2022 年	2023 年	2024 年
所有者权益合计	594, 312	687, 524	746, 527
有息负债	864, 300	912, 200	1, 109, 300
资产减值准备	1, 196	1, 200	1, 841
在建工程	74, 054	114, 026	74, 575
投入总资本	1, 374, 848	1, 477, 909	1, 776, 947

资料来源：公司年报

投入总资本为调整后资产价值。2022–2024 年立中集团投入总资本持续扩张，主要依靠有息负债增长且近年公司在建工程减少，海外及国内产能陆续投产，资本规模大幅增长。

（三）加权平均资本成本

表 3　立中集团加权平均资本成本

单位：万元

项目	2022 年	2023 年	2024 年
债务资本占比	59.25%	57.02%	59.77%
权益资本占比	40.75%	42.98%	40.23%
税后债务成本	3.39%	2.97%	2.67%
权益资本成本	9.49%	9.04%	8.51%
加权平均资本成本	5.88%	5.58%	5.02%

资料来源：公司年报

2022-2024 年立中集团投入资本规模高速扩张，经营盈利增速高于资本扩张的边际成本。但其资本成本增速较慢，融资成本及财务费用降低，融资结构弱化了重资产投入对经营收益的影响。

二、历史期及预测期立中集团价值评估

（一）预测期参数假设

研究使用两阶段估值法，预测期相关参数结合立中集团当前市场环境与历史经营数据综合确定，具体如下。

（二）历史期及预测期 EVA 测算结果

表 4　立中集团预测期 EVA 测算表

单位：千万元

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年
NOPAT	145	152	177	207	240	271
TC	1,374	1,477	1,776	2,094	2,303	2,487
WACC	5.88%	5.58%	5.02%	5.00%	5.00%	5.00%
EVA	64	69	88	102	125	146

资料来源：公司年报

2022-2024 年立中集团在规模扩张阶段持续实现价值增值，EVA 增幅达 37.28%。同期税后净营业利润稳步提升，反映出企业经营收益增速高于资本扩张的边际成本。同时，加权平均资本成本由 5.88% 降至 5.02%，有效对冲了资本规模扩张带来的成本压力。尽管投入资本累计增加约 40 亿元，资本成本仅小幅上涨至 8 亿元，融资结构优化形成良好财务缓冲，抑制了高额资本占用引发的价值损耗。EVA 的逐年增加，年增长率约为 19.6%。尽管增长斜率高于历史水平，但与目前产能释放节奏相匹配，公司由重资产投入阶段向资产回报产出阶段价值修复。

表 5　2025 年立中集团预测值与实际值对比表

单位：万元

项目	预测值	实际值	差异率
营业总收入	3,213,900	3,213,917	0.00%
归母净利润	84,052	88,917	5.79%
归母所有者权益	846,527	901,447	6.49%
加权平均 ROE	11.20%	11.44%	0.24%

资料来源：公司年报

上述数据对比印证了预测模型对立中集团成长动能的评价较客观，反映其价值评估与实际经营的有效关联。

三、存在问题及其对策

（一）立中集团价值评估存在问题

1. 核心利润韧性不足

立中集团营收持续扩张，但销售净利率稳定在 2.63%，呈现增收不增利特征：其一，企业采用“铝价 + 加工费”定价机制，原材料价格波动影响利润，下游整车厂商议价优势显著；其二，公司盈利高度依赖资本扩张带来的规模效应，缺少技术溢价形成超额收益。

2. 融资风险加大

立中集团为海内外产能建设举债后，短期有息负债占比高达 78.46%，短期融资虽压低利息，但负债期限与资产收益周期存在差异，企业高度依赖续贷周转。现有资本结构对企业价值的影响高度敏感，价值增长高度依赖宽松信贷环境，其刚性债务结构弹性不足，可能损害企业长期价值稳定性。

3. 研发转化低效

立中集团年研发投入较高，虽资本化调整，但其资本化比率低至 0.05%，多项技术未实现有效转化。该集团应收账款规模增大，周转放缓拉低经营效率且下游车企议价强势，公司放宽信用周期，加重了财务压力。应收高增、研发变现低下共同拉低资本质量，持续加重资本占用，加剧外部融资依赖与利息负担。

（二）相关对策

1. 优化定价模式及业务结构

立中集团需优化单一“铝价 + 加工费”定价模式，实施差异化定价。对于基础合金产品，应增设铝价实时调价条款，缩短调价周期，利用再生铝先发优势，加大低能耗投料比例，压低采购成本。

2. 调整债务结构

立中集团需调整债务结构并改善财务杠杆，化解短期债务高占比的短期财务风险，增强资本结构弹性与估值安全边际。针对海内外产能长期建设需求，应置换短期流贷，可发行中长期债与可转债，并引入境外长期低息项目融资，持续支持墨西哥基地布局。

3. 提升研发转化效率

立中集团需搭建研发至量产全流程 KPI 考核体系，缩短高性能铝合金材料研发落地及车企定点供货周期。同时，立中集团需改善应收款营运效率，应对核心整车厂客户实行差异化授信管理，结合应收账款资产证券化、供应链金融等金融工具加速账款变现，回笼流动资金。此外，可通过提升研发产出效率，加快整体资本周转速度，结合应收周转提速、技术资产变现双向路径，增强股东价值收益持续性。

参考文献：

[1]Borowiec L ,Kacprzak M ,Kr ó l A .Information Value of Individual and Consolidated Financial Statements for Indicative

Liquidity Assessment of Polish Energy Groups in 2018 – 2021[J]. Energies,2023,16(9).

[2]Rodrigues R, et al. Influence of Growth, Capital Structure, Profitability, and Size on FTSE 100 Enterprise Value[J]. Journal of Corporate Finance, 2024.

[3]Patel N, Desai R. Examining the Value Creation of Capital Expenditure and R&D Investments in Indian Listed Firms: A Study Utilizing Economic Value Added (EVA)[J]. Journal of Business Economics and Management,2025.

[4] 周琳 , 马文涛 . 基于 EVA 的上市公司价值评估方法研究 [J]. 中国乡镇企业会计 .2022(12):81-84.

[5] 周剑 . 科技创新企业价值评估模型及其核心要素研究——以中车 Z 公司为例 [J]. 中国总会计师 ,2023(11).

[6] 张红霞 , 逯程玲 . 基于熵权法的高新技术企业财务绩效评价研究——以万润科技为例 [J]. 会计之友 ,2023(12).

[7] 张春平 . 创新性财务报表对种业公司价值评估的效果分析 [J]. 分子植物育种 ,2023(21).

[8] 李秉祥 , 李真 , 茹雨青 . 数字经济背景下物流企业大数据资产的估值研究——以圆通速递为例 [J]. 财会通讯 ,2024(2):84-89.

[9] 苑秀娥 , 尚静静 . 价值创造视角下互联网企业数据资产估值研究 [J]. 会计之友 ,2024(6):59-67.

作者简介：杜萌（1992 年 4 月 -）、女、汉族、四川西昌市人、讲师、会计硕士、电子科技大学成都学院、研究方向：财务管理、公司治理。