

2023年04月28日

三联锻造（001282.SZ）

投资要点

- ◆ 下周五（5月5日）有一家主板上市公司“三联锻造”询价。
- ◆ **三联锻造（001282）：**公司主要从事汽车锻造零部件的研发、生产和销售。公司2020-2022年分别实现营业收入6.18亿元/9.29亿元/10.5亿元，YOY依次为16.47%/50.40%/12.97%，三年营业收入的年复合增速25.59%；实现归母净利润0.73亿元/0.77亿元/0.95亿元，YOY依次为36.82%/5.47%/23.75%，三年归母净利润的年复合增速21.32%。公司合理预计2023年1-3月归母净利润为1,600-1,900万元，同比变动-6.71%至10.78%。
- ◆ **投资亮点：**1、公司与众多全球知名汽车零部件集团建立了长期稳定的合作关系，进入了众多知名整车厂的新能源汽车零部件定点项目。公司主要从事汽车锻造零部件的生产，产品获得了国际知名汽车零部件集团百强榜中10位的认可，其中，公司自2008年与舍弗勒开始合作，自2012年与采埃孚开始合作，自2010年与利纳马开始合作，报告期内三大企业均位列前五大客户，且公司与舍弗勒、利纳马已签署了长期合作协议。公司积极开拓锻件在新能源汽车领域的应用，截至2022年12月31日，公司已进入戴姆勒、宝马、大众、特斯拉、比亚迪、蔚来、理想、小鹏等知名厂商新能源汽车零部件的定点开发项目，在特斯拉、比亚迪、戴姆勒、宝马、大众等项目中已批量应用。2、公司为国内高压共轨产品龙头。公司高压共轨类产品用于燃油发动机中的高压共轨系统，主要应用于商用车中卡车的柴油发动机上。目前公司已成为全球汽车零部件龙头博世的高压共轨产品主要供应商，在国内商用车产业链中占有重要地位；根据我国卡车销量数据和公司高压共轨产品销量，公司估算高压共轨产品2020-2022年市场占有率为35.19%、33.84%、41.06%。
- ◆ **同行业上市公司对比：**公司主要产品为汽车锻造零部件，选取与公司处于相同行业、主要产品或业务领域重合且易于取得公开披露信息的精锻科技、天润工业、西仪股份、福达股份为可比上市公司。从上述可比公司来看，2022年行业平均收入规模为25.84亿元，可比PE-TTM（算术平均）为36.53X，销售毛利率为21.14%；相较而言，公司的营收规模及销售毛利率低于行业平均水平。
- ◆ **风险提示：**已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

公司近3年收入和利润情况

会计年度	2020A	2021A	2022A
主营收入(百万元)	617.8	929.3	1,049.8
同比增长(%)	16.47	50.40	12.97
营业利润(百万元)	80.5	72.4	89.4
同比增长(%)	27.06	-10.00	23.42
净利润(百万元)	72.7	76.6	94.8
同比增长(%)	36.82	5.47	23.75
每股收益(元)	0.86	0.90	1.12

新股覆盖研究

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	84.98
流通股本（百万股）	
12个月价格区间	/

分析师 李蕙 SAC 执业证书编号：S0910519100001
 lihui1@huajinse.cn

相关报告

安杰思-新股专题覆盖报告（安杰思）-2023年第78期-总第275期 2023.4.28
长青科技-新股专题覆盖报告（长青科技）-2023年第77期-总第274期 2023.4.28
中科飞测-新股专题覆盖报告（中科飞测）-2023年第79期-总第276期 2023.4.27
亚华电子-新股专题覆盖报告（亚华电子）-2023年第76期-总第273期 2023.4.27
世纪恒通-新股专题覆盖报告（世纪恒通）-2023年第74期-总第271期 2023.4.24



数据来源：华金证券研究所

内容目录

一、三联锻造	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	9
(四) 募投项目投入	9
(五) 同行业上市公司指标对比	10
(六) 风险提示	10

图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化	5
图 2: 公司归母净利润及增速变化	5
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 4: 公司 ROE 变化	5
图 5: 2010-2022 年全球汽车销量 (万辆)	6
图 6: 2015-2022 年全球新能源车销量情况	6
图 7: 2010-2022 年我国汽车产量及占全球的比例 (万辆)	7
图 8: 2015-2021 年中国汽车零部件及配件制造行业产值及企业数量	8
图 9: 2015 年-2021 年中国模锻件、汽车锻件产量 (单位: 万吨)	8
表 1: 公司 IPO 募投项目概况	9
表 2: 同行业上市公司指标对比	10

一、三联锻造

公司主要从事汽车锻造零部件的研发、生产和销售。公司产品主要应用于对零部件机械性能和安全性能要求较高的汽车动力系统、传动系统、转向系统以及悬挂支撑等系统。公司依托锻造技术优势，积极开发布局锻造零部件在新能源汽车中的应用，参与知名整车厂新能源汽车平台的锻造零部件开发。

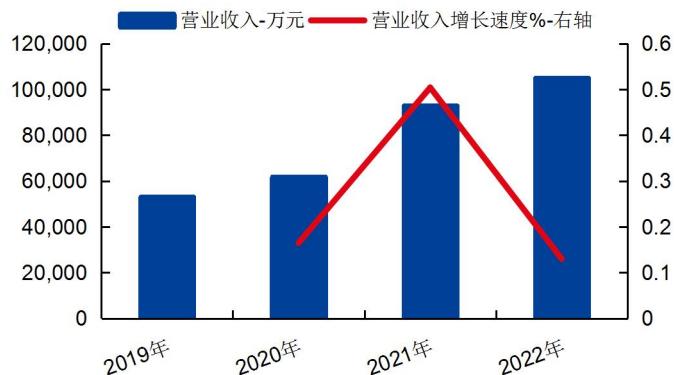
公司自成立以来不断深入研究和开发锻造及机加工工艺，持续进行研发投入，系统掌握了模具设计与制造、锻造、热处理、机加工等关键生产环节的工艺技术以及锻压装备研制技术。公司高压共轨产品作为国家火炬计划产业化示范项目，被评为高新技术产品及安徽工业精品，公司已成为博世高压共轨系统中高压共轨的主要供应商，在国内商用车产业链中占有重要位置；公司轮毂轴承单元、转向节、多轴转向球头等产品被认定为高新技术产品。公司成立以来，承担了国家科技部、安徽省科技厅等部门的多项研究开发工作，截至 2022 年 12 月 31 日，公司取得了 1 项境外发明专利，累计取得 114 项境内专利，其中境内发明专利 12 项，境内实用新型 102 项，公司被认定为国家级专精特新“小巨人”企业、中国锻压协会常务理事（单位）、中国内燃机工业协会会员、安徽省“专精特新”中小企业、安徽省企业技术中心、2022 年度皖美品牌示范企业等。

公司在研发创新、生产管理、质量控制、产品及时交付等方面的能力获得了众多国际知名汽车零部件集团客户高度认可，建立了持续的合作关系。公司主要客户博世、采埃孚、麦格纳、舍弗勒、博格华纳、本特勒、恩梯恩、美国车桥、利纳马等均为 2022 年全球汽车零部件供应商百强榜上榜企业，其中博世、采埃孚和麦格纳位列前五名。公司产品广泛应用于奔驰、宝马、奥迪、路虎、大众、特斯拉、比亚迪、本田、马自达、日产、通用、福特、菲亚特、标致、上汽、上汽荣威、一汽、北汽、广汽、东风、长城、奇瑞、吉利、江淮、长安、五菱、塞力斯、小鹏、理想和蔚来等国内外知名车企生产的多种车型。

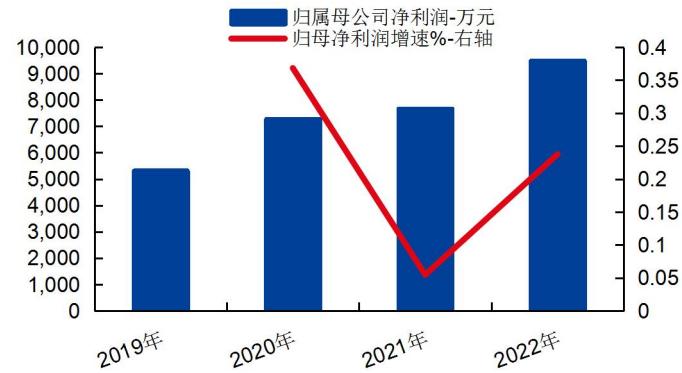
（一）基本财务状况

公司 2020–2022 年分别实现营业收入 6.18 亿元/9.29 亿元/10.5 亿元，YOY 依次为 16.47%/50.40%/12.97%，三年营业收入的年复合增速 25.59%；实现归母净利润 0.73 亿元/0.77 亿元/0.95 亿元，YOY 依次为 36.82%/5.47%/23.75%，三年归母净利润的年复合增速 21.32%。

2022 年，公司主营业务收入可分为两大板块，分别为产品销售（9.41 亿元，96.07%）、受托加工（0.37 亿元，3.93%）。2020 年至 2022 年报告期间，产品销售始终为公司的主要业务及首要收入来源，销售收入占比始终维持在 95%以上；其中，锻件产品销售占产品销售业务的收入比例维持在 95%以上。

图 1：公司收入规模及增速变化


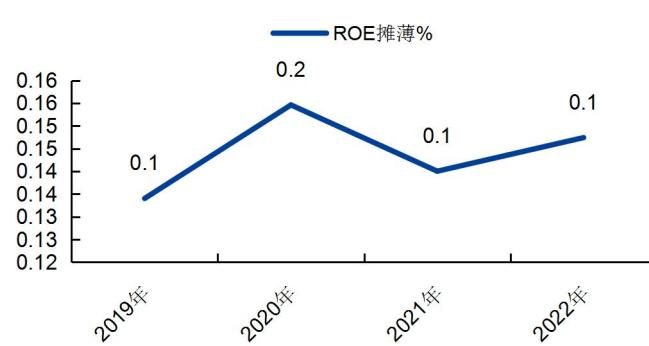
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化


资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化


资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化


资料来源：wind，华金证券研究所

（二）行业情况

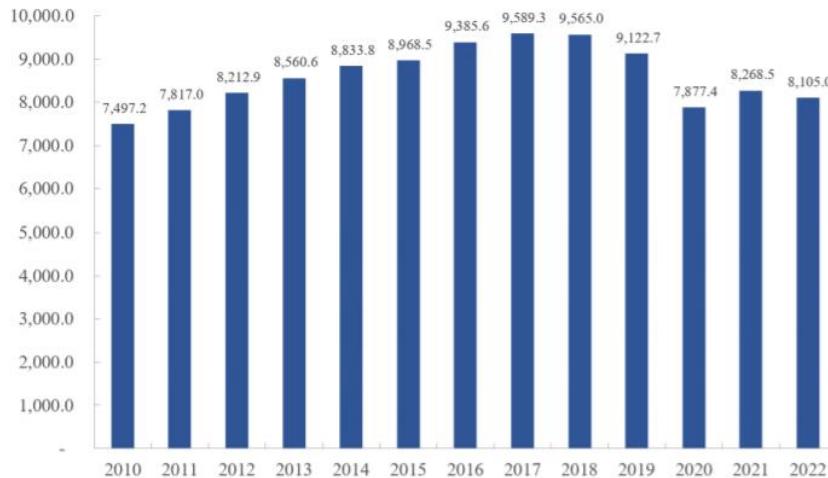
公司主要产品为汽车锻造零部件，属于汽车锻造零部件行业。

1、汽车行业

汽车产业是我国国民经济发展的重要支柱产业之一，具有涉及面广、市场潜力大、关联度高、消费拉动大的特点。汽车产业发展水平是衡量一个国家工业化水平、经济实力和科研创新能力的重要标志。

全球汽车工业经过多年的发展，已进入稳定发展阶段。2010 年至 2017 年，全球汽车销量从 7,497.2 万辆增至 9,589.3 万辆，2018 年起全球汽车销量呈现负增长，受经济疲软、消费下行的影响，2020 年全球销量下降至 7,877.4 万辆，2022 年全球销量回升至 8,105.0 万辆，但仍低于 2019 年销量水平。

图 5：2010–2022 年全球汽车销量（万辆）



资料来源：国际汽车制造商协会、TrendForce，华金证券研究所

随着各国排放标准不断升级，节能减排已经成为汽车行业发展趋势，推动汽车节能与新能源技术的快速发展。近几年世界主要汽车生产大国正大力推进节能与新能源汽车的研发和推广，新能源汽车销量快速增长。全球多国及多家知名汽车企业公布了燃油车禁售或停售时间表，新能源汽车对于燃油汽车替代趋势十分显著。2022 年度全球和国内新能源汽车行业处于高速增长期，新能源汽车销量增长 55.90%，新能源汽车对于燃油汽车的替代速度较快。

图 6：2015–2022 年全球新能源车销量情况



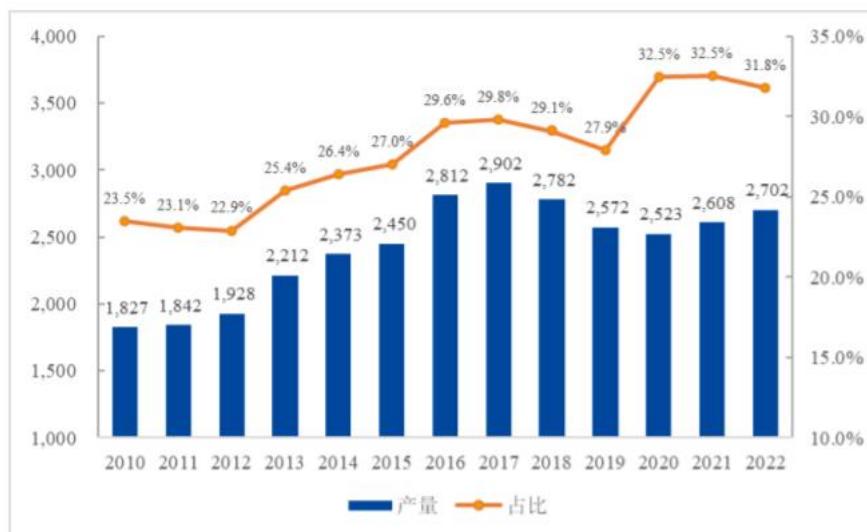
资料来源：EV sales，华金证券研究所

近年来，我国经济的持续增长和社会快速发展推动了汽车需求量迅速增加。根据中国汽车工业协会数据，2010–2022 年期间我国汽车产销量实现大幅度增长，汽车产销量从 1,826.47 万辆和 1,806.19 万辆分别增至 2,702.1 万辆和 2,686.4 万辆，成为全球汽车行业的主要增长点，连续十二年蝉联全球第一。

随着汽车市场竞争压力加剧，中国汽车产业逐步转入稳步发展阶段，并加速由高速增长向高质量增长转变，“稳增长、调结构”的发展主题仍将继续。受经济疲软、消费下行的影响，2020

年国内汽车产销同比分别下降 1.9%和 1.8%，而全球汽车产销同比分别下降 15.7%和 13.7%，国内汽车产销降幅远低于全球，中国汽车产销占全球比例突破 30%。根据中国汽车工业协会公布的数据，2021 年我国汽车产销分别同比增长 3.4%和 3.8%，结束了 2018 年以来连续三年的下降局面，产销量占全球的比例稳定在 30%以上。2022 年上半年，汽车生产供给受到了动力电池原材料价格上涨等因素的影响，对我国汽车产业供应链造成一定冲击。2022 年 5 月，国务院常务会议通过了一系列促进消费、稳定增长的举措。2022 年全年，国内汽车产销量分别完成 2,702.1 万辆和 2,686.4 万辆，同比分别增长 3.4%和 2.1%。

图 7：2010-2022 年我国汽车产量及占全球的比例（万辆）



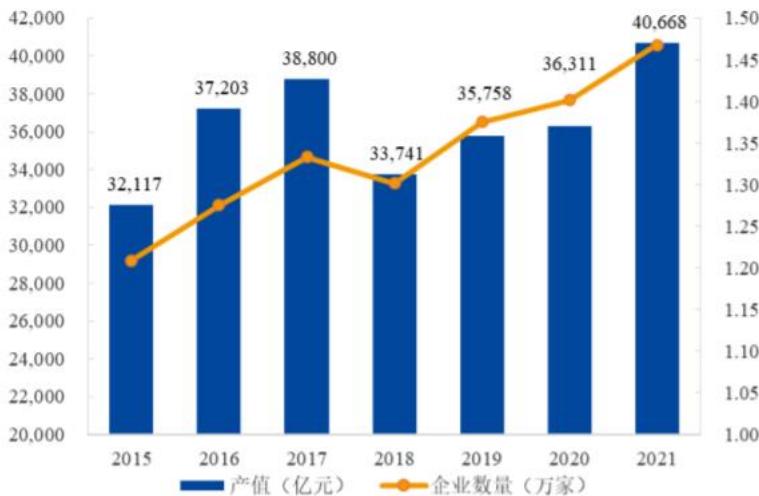
资料来源：中国汽车工业协会、国际汽车制造商协会，华金证券研究所

2、汽车零部件行业

汽车零部件是汽车工业的重要组成部分，处于整个汽车产业链的中上游。汽车工业的竞争很大程度上取决于汽车零部件产品技术、品质和成本等综合竞争结果。在全球汽车工业产业链上，零部件产业的产值一般超过 50%。

我国汽车零部件行业兴起于二十世纪五十年代。在起步阶段，汽车零部件制造企业技术水平较为薄弱，对整车厂商的依赖性较强。随着我国经济的高速发展和居民收入水平的提高，汽车消费市场迅速扩张，为我国汽车零部件行业的快速发展奠定了基础。配套产业政策的相继出台，为我国汽车零部件行业的发展壮大创造了良好的外部环境。同时，中国汽配市场的巨大潜力和较为低廉的劳动力成本吸引了国际汽车零部件企业在中国投资设厂，进一步推动了我国汽车零部件制造业的发展壮大。截至 2021 年末，国内汽车零部件及配件制造企业数量超过 1.4 万家，总产值达到 4.07 万亿元。

图 8：2015-2021 年中国汽车零部件及配件制造行业产值及企业数量



资料来源：Wind、国家统计局，华金证券研究所

根据国家统计局数据的数据显示，2021 年度，我国汽车零部件制造业营业收入为 4.07 万亿元，利润总额为 2,684.30 亿元，占汽车制造业的比重达 50.59%。整车和零部件比例接近 1:1，相较汽车工业发达国家 1:1.7 的整零比例，我国汽车零部件产业仍有较大的提升空间。

3. 汽车锻造零部件行业

作为汽车工业的基础，汽车零部件种类繁多，从生产工艺区分包括铸造件、锻造件、冲压件、注塑件等，其中采用锻造工艺制造的汽车锻件一般用于承受冲击或交变应力的工作环境，在汽车行驶中发挥着重要作用。

汽车产业作为多国的支柱型产业，其零部件产业规模大，是锻造工艺特别是热模锻工艺的重点应用领域。模锻工艺生产的锻件中主要为汽车锻件，各年汽车锻件产量占模锻件产量比例均在 60%以上，近几年汽车锻件产量保持稳定发展的态势。

图 9：2015 年-2021 年中国模锻件、汽车锻件产量（单位：万吨）



资料来源：中国锻压协会，华金证券研究所

(三) 公司亮点

1、公司与众多全球知名汽车零部件集团建立了长期稳定的合作关系，进入了众多知名整车厂的新能源汽车零部件定点项目。公司主要从事汽车锻造零部件的生产，产品获得了国际知名汽车零部件集团百强榜中 10 位的认可，其中，公司自 2008 年与舍弗勒开始合作，自 2012 年与采埃孚开始合作，自 2010 年与利纳马开始合作，报告期内三大企业均位列前五大客户，且公司与舍弗勒、利纳马已签署了长期合作协议。公司积极开拓锻件在新能源汽车领域的应用，截至 2022 年 12 月 31 日，公司已进入戴姆勒、宝马、大众、特斯拉、比亚迪、蔚来、理想、小鹏等知名厂商新能源汽车零部件的定点开发项目，在特斯拉、比亚迪、戴姆勒、宝马、大众等项目中已批量应用。

2、公司为国内高压共轨产品龙头。公司高压共轨类产品用于燃油发动机中的高压共轨系统，主要应用于商用车中卡车的柴油发动机上。目前公司已成为全球汽车零部件龙头博世的高压共轨产品主要供应商，在国内商用车产业链中占有重要地位；根据我国卡车销量数据和公司高压共轨产品销量，公司估算高压共轨产品 2020-2022 年市场占有率分别为 35.19%、33.84%、41.06%。

(四) 募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 3 个项目以及补充流动资金。

1、**精密锻造生产线技改及机加工配套建设项目：**本项目包括两方面内容，其一为精密锻造生产线的技改，其二为精密锻造生产线的机加工配套建设，两方面内容分别从不同角度促进精密锻造生产线技术水平提升、加工能力延伸。本项目产品分为锻造产品（不含机加工流程）与机加工产品，按项目计划，项目投产后，预计年新增平均销售收入 61,022.96 万元、内部收益率（税后）20.95%、项目静态投资回收期（税后）6.84 年。

2、**高性能锻件生产线（50MN）产能扩建项目：**本项目建设周期为 12 个月，由三联锻造全资子公司芜湖万联实施，在项目期内芜湖万联将在现有厂房中增加两条 5,000 吨热模锻生产线，建设配套的仓库及配置相关人员。按项目计划，项目投产后，预计年新增平均销售收入 13,952.02 万元、内部收益率（税后）31.64%、项目静态投资回收期（税后）4.81 年。

3、**研发中心建设项目：**本项目以公司现有的研发中心为基础，购置研发和检测仪器装置、改善研发办公条件、同时扩充公司的研发人员，以完善现有的研发结构，提升公司的研发实力。项目建设周期为 3 年，其中第一年完成工程建设，后续两年进行课题研发。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟投入募集资金(万 元)	项目建 设期
1	精密锻造生产线技改及机加工配套建设项目	21,180.64	21,180.64	2 年
2	高性能锻件生产线（50MN）产能扩建项目	6,091.95	6,091.95	1 年
3	研发中心建设项目	6,264.36	6,264.36	3 年
5	补充流动资金	8,000.00	8,000.00	

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟投入募集资金(万 元)	项目建 设期
	总计	41,536.95	41,536.95	

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

(五) 同行业上市公司指标对比

2022 年度，公司实现营业收入 10.5 亿元，同比增长 12.97%；实现归属于母公司净利润 0.95 亿元，同比增长 23.75%。结合过往业绩、市场需求及订单情况，公司合理预计 2023 年 1-3 月营业收入为 24,000-27,000 万元，同比变动-7.31%至 4.28%，归母净利润为 1,600-1,900 万元，同比变动-6.71%至 10.78%，扣非归母净利润为 1,400-1,700 万元，同比变动-3.68%至 16.96%。

公司主要产品为汽车锻造零部件，选取与公司处于相同行业、主要产品或业务领域重合且易于取得公开披露信息的精锻科技、天润工业、西仪股份、福达股份为可比上市公司。从上述可比公司来看，2022 年行业平均收入规模为 25.84 亿元，可比 PE-TTM（算术平均）为 36.53X，销售毛利率为 21.14%；相较而言，公司的营收规模及销售毛利率低于行业平均水平。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2022 年收入 (亿元)	2022 年 收入增速	2022 年归 母净利润 (亿元)	2022 年净 利润增长 率	2022 年 销售毛利 率	2022 年 ROE 推 薄
300258.SZ	精锻科技	47.02	18.72	18.08	27.04%	2.47	43.98%	28.41%	7.40%
002283.SZ	天润工业	64.38	29.99	31.36	-33.56%	2.04	-62.39%	21.17%	3.62%
002265.SZ	西仪股份	127.01	37.37	42.56	-6.02%	2.29	-22.13%	14.33%	10.95%
603166.SH	福达股份	39.61	60.04	11.35	-37.47%	0.66	-68.52%	20.63%	2.75%
001282.SZ	三联锻造	/	/	10.50	12.97%	0.95	23.75%	20.58%	14.74%

资料来源：Wind，华金证券研究所

(六) 风险提示

客户集中度较高的风险、海外业务开拓风险、社会保险及住房公积金被追缴风险、核心技术失密及技术人才流失风险、业务规模扩张导致的管理风险、新能源汽车带来汽车产业变革的风险、汽车芯片短缺带来汽车产销量下降的风险、技术进步与产品更新带来的风险、竞争加剧的风险、原材料价格波动风险等风险。

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn