

2024年05月01日

三联锻造 (001282.SZ)

公司快报

在手项目储备丰富叠加研发产品持续推进,有望支撑公司业绩持续向好

投资要点

◆ **事件内容:**4月25日晚,公司披露2023年度报告。2023年公司实现营业收入12.36亿元,同比增长17.71%;实现归属于母公司的净利润1.25亿元,同比增长32.17%。同时,公司公布2023年利润分配方案,拟每10股派发现金红利3.33元(含税),以资本公积金向全体股东每10股转增4股。4月28日晚,公司披露2024年一季报,公司2024Q1实现营业收入3.42亿元,同比增长40.55%;实现归母净利润0.29亿元,同比增长53.03%。

◆ **公司2023年营收及净利润均实现稳步增长。**2023年公司实现营业收入12.36亿元、同比增长17.71%,实现归属于母公司的净利润1.25亿元、同比增长32.17%。1) 2023年公司营收稳步增长,轴类及节叉类产品是公司营收增长的贡献主力。分产品来看,2023年公司轴类、节叉类、转向节类、球头拉杆类、高压共轨类、轮毂轴承类产品分别实现收入增长91.50%、54.16%、27.06%、16.01%、9.13%、-1.49%。2) 2023年公司财务费用支出大幅减少、叠加政府补贴金额较大,使得公司净利润增速高于营收增速。2023年公司上市、募集资金到账,使得公司现金流得以改善,借款及因借款产生的利息支出大幅减少,同时本期政府补贴金额较大、达1438.10万;若剔除上述两项金额的影响,2023年税前净利润较2022年同比增长17.59%。

◆ **环比来看,公司2024Q1单季度营收及净利润增速均呈现较为明显的抬升。**2024Q1公司实现营收3.42亿元、同比增长40.55%、较2023Q4营收同比增速环比提升22.84个百分点;实现单季度归母净利润0.29亿元、同比增长53.03%,较2023Q4归母净利润同比增速环比提升20.86个百分点。1) 对于2024Q1出现的收入同比增速大幅提升,主要或系2023Q1受国内新冠疫情影响、基数较低所致。2) 而对于2024Q1净利润增速抬升较营收增速更为明显,主要或系公司毛利率提升叠加期间费用率下降所致;2024Q1单季公司毛利率21.73%、较2023Q1同比提升0.39个百分点,期间费用率为10.54%、较2023Q1同比降低0.77个百分点。

◆ **公司积极推进锻造零部件在新能源汽车中的应用;伴随着新定点项目的持续放量、以及研发储备项目的陆续落地,公司发展预期向好。**公司积极参与知名整车厂及零部件厂商新能源汽车平台的锻造件开发。1) 从定点项目来看,目前公司已直接或间接进入了戴姆勒、宝马、大众、特斯拉、比亚迪、通用、奥迪、福特、蔚来、理想、小鹏、上汽、长城、奇瑞、吉利、Volvo等知名整车厂商新能源汽车零部件的定点开发项目。截止2023年12月31日,公司与客户签署定点开发协议或收到定点开发通知的新能源汽车项目已由2022年底的45个增至80个;其中,特斯拉、比亚迪、戴姆勒、宝马、大众、通用、Volvo、蔚来、理想、小鹏、福特、上汽荣威、奇瑞等项目已进入批量应用阶段,有望受益于上述车企相关定点项目的持续放量。2) 研发储备方面,根据公司2023年报披露,公司针对新能源汽车开发的在研项目包括但不限于新能源汽车半轴、新能源车用齿轮精密成型、新能源电机轴等项目;其中,新能源车用齿轮精密成型、新能源电机轴等多个项目显示已完成,

汽车 | 汽车零部件III

投资评级

增持-A(首次)

股价(2024-04-30)

30.87元

交易数据

总市值(百万元)	3,499.42
流通市值(百万元)	876.09
总股本(百万股)	113.36
流通股本(百万股)	28.38
12个月价格区间	40.73/23.33

一年股价表现



资料来源:聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-15.28	7.37	21.07
绝对收益	-13.38	19.47	10.53

分析师

李蕙

SAC执业证书编号: S0910519100001

lihui1@huajinsec.cn

报告联系人

戴等等

daizhengzheng@huajinsec.cn

相关报告



为公司后续订单奠定坚实基础。

- ◆ **投资建议：**公司 2023 年收入及净利润均实现稳步增长；展望 2024 年，公司与采埃孚、舍弗勒、博世、麦格纳等核心客户合作精进、多个定点项目陆续放量，新能源车锻造件业务也持续推进，公司业绩有望稳中向好。我们预计 2024-2026 年营业总收入分别为 15.87 亿元、20.46 亿元、25.30 亿元，同比增速分别为 28.4%、29.0%、23.7%；对应归母净利润分别为 1.57 亿元、2.05 亿元、2.52 亿元，同比增速分别为 25.5%、30.0%、23.2%；对应 EPS 分别为 1.39 元、1.81 元、2.22 元，对应 PE 分别为 22.2x、17.1x、13.9x，首次覆盖，给予增持-A 评级。
- ◆ **风险提示：**新能源汽车行业景气度风险、新产品拓展不及预期风险、海外业务开拓风险、客户集中度高的风险、原材料价格风险、技术创新风险、市场竞争风险等。

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,050	1,236	1,587	2,046	2,530
YoY(%)	13.0	17.7	28.4	29.0	23.7
归母净利润(百万元)	95	125	157	205	252
YoY(%)	23.8	32.3	25.5	30.0	23.2
毛利率(%)	20.6	21.3	21.2	21.1	21.0
EPS(摊薄/元)	0.84	1.11	1.39	1.81	2.22
ROE(%)	14.7	8.7	9.8	11.3	12.3
P/E(倍)	36.9	27.9	22.2	17.1	13.9
P/B(倍)	5.4	2.4	2.2	1.9	1.7
净利率(%)	9.0	10.2	9.9	10.0	10.0

数据来源：聚源、华金证券研究所

一、盈利预测核心假设

1、轮毂轴承类部件：在新能源汽车行业发展下，乘用车市场或稳中向好，同时考虑到公司新增定点项目将陆续放量，预计轮毂轴承类部件业务 2024-2026 年对应收入分别为 4.71 亿元、5.77 亿元、7.52 亿元，同比增速分别为 33.95%、22.50%、30.48%。

2、高压共轨类部件：公司的高压共轨产品主要应用于商用车中卡车的柴油发动机上，少量用于乘用车；结合我国未来卡车销量预期，预计高压共轨类部件业务 2024-2026 年对应收入分别约为 1.25 亿元、1.34 亿元、1.45 亿元，同比增速分别为 10.15%、6.92%、8.26%。

3、球头拉杆类部件：公司球头拉杆类产品包括球头、拉杆等，目前主要应用于燃油汽车车型，终端品牌以通用、宝马、大众、吉利等为主；预计球头拉杆类部件业务 2024-2026 年对应收入分别约为 3.01 亿元、3.07 亿元、3.19 亿元，同比增速分别为 26.67%、2.20%、3.73%。

4、转向节类部件：公司转向节类产品包括汽车转向系统和悬架系统中的转向节、控制臂等，考虑到公司新增定点项目陆续落地，预计转向节类部件业务 2024-2026 年对应收入分别约为 0.76 亿元、0.87 亿元、1.52 亿元，同比增速分别为 4.08%、14.64%、74.56%。

5、节叉类部件：预计节叉类部件业务 2024-2026 年对应收入分别约为 0.58 亿元、0.60 亿元、0.61 亿元，同比增速分别为 16.81%、3.38%、1.87%。

6、轴类部件：公司轴类产品包括曲轴、平衡轴、空心轴等产品，考虑到公司新增定点项目将陆续放量，预计轴类部件业务 2024-2026 年对应收入分别为 3.19 亿元、5.95 亿元、7.57 亿元，同比增速分别为 46.01%、86.64%、27.33%。

7、其他部件：公司正积极围绕新能源汽车做产品拓展，伴随着新产品的陆续落地，预计其他部件业务 2024-2026 年对应收入分别为 1.94 亿元、2.42 亿元、2.98 亿元，同比增速分别为 180.03%、24.33%、23.21%。

8、受托加工业务：预期未来公司将着重核心产品的优势强化，受托加工业务收入增速将保持平稳，预计其他部件业务 2024-2026 年对应收入分别为 0.43 亿元、0.45 亿元、0.46 亿元，同比增速分别为 5%、4.5%、3%。

综上，我们预计营业总收入 2024-2026 年对应收入分别为 15.87 亿元、20.46 亿元、25.30 亿元，同比增速分别为 28.40%、28.97%、23.67%，对应总体毛利率分别为 21.20%、21.13%、21.03%。

表 1：收入成本拆分

业务收入 (百万元)	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
轮毂轴承类部件	351.59	356.70	351.39	470.69	576.59	752.32
yoy	40.64%	1.45%	-1.49%	33.95%	22.50%	30.48%
毛利率	13.40%	15.58%	12.55%			
高压共轨类部件	126.75	104.21	113.72	125.26	133.93	144.99
yoy	19.12%	-17.78%	9.13%	10.15%	6.92%	8.26%

业务收入 (百万元)	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
毛利率	38.57%	29.95%				
球头拉杆类部件	146.70	204.57	237.33	300.62	307.23	318.69
yoy	54.50%	39.45%	16.01%	26.67%	2.20%	3.73%
毛利率	20.91%	20.20%	22.75%			
转向节类部件	39.07	57.44	72.99	75.97	87.09	152.02
yoy	-20.80%	47.01%	27.06%	4.08%	14.64%	74.56%
毛利率	21.27%	13.14%				
节叉类部件	19.98	32.10	49.49	57.81	59.76	60.88
yoy	5.47%	60.68%	54.16%	16.81%	3.38%	1.87%
毛利率	11.00%	20.54%				
轴类部件	77.03	113.98	218.27	318.71	594.84	757.43
yoy	534.78%	47.96%	91.50%	46.01%	86.64%	27.33%
毛利率	35.91%	33.88%	33.47%			
其他部件	61.49	72.05	69.40	194.34	241.63	297.72
yoy	53.99%	17.18%	-3.68%	180.03%	24.33%	23.21%
毛利率	18.55%	22.78%				
受托加工业务	38.97	38.53	41.09	43.15	45.09	46.44
yoy	100.16%	-1.13%	6.66%	5.00%	4.50%	3.00%
毛利率	49.59%	43.73%				
营业总收入	929.26	1049.78	1235.65	1586.54	2046.16	2530.49
yoy	50.40%	12.97%	17.71%	28.40%	28.97%	23.67%
毛利率	21.15%	20.58%	21.26%	21.20%	21.13%	21.03%

资料来源: Wind、华金证券研究所

二、可比公司估值

公司专注于汽车锻造件等产品；根据主营产品的相似性，我们选取精锻科技（专注于汽车精锻齿轮及其它精密锻件产品）、天润工业（专注于汽车发动机曲轴等产品）为三联锻造的可比上市公司；相较可比公司而言，三联锻造的估值略高，但各公司在产品结构、下游客户、经营模式等方面存在一定差异。考虑到下游新能源汽车行业需求景气大概率仍将延续，叠加公司新增定点项目逐步放量，公司业绩有望继续向好，带动整体估值提升。

表 2: 可比公司估值

股票代码	证券简称	总市值 (亿元)	EPS (元)		对应 PE	
			2024E	2025E	2024E	2025E
300258.SZ	精锻科技	48.90	0.61	0.78	16.64	13.01
002283.SZ	天润工业	58.57	0.46	0.54	11.17	9.52
	平均值	53.73	0.54	0.66	13.91	11.27
001282.SZ	三联锻造	34.99	1.39	1.81	22.21	17.06

资料来源: Wind, 华金证券研究所 (可比公司盈利预测采用 Wind 一致预期、溯联股份盈利预测来自华金证券研究所; 表中数据截至日期: 2024 年 4 月 30 日)

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	686	988	1624	2005	2450	营业收入	1050	1236	1587	2046	2530
现金	52	157	540	696	861	营业成本	834	973	1250	1614	1998
应收票据及应收账款	297	401	495	661	768	营业税金及附加	7	8	10	13	16
预付账款	17	21	28	35	42	营业费用	6	9	12	15	18
存货	262	271	414	470	625	管理费用	39	46	54	67	79
其他流动资产	58	137	147	143	153	研发费用	56	78	100	128	158
非流动资产	621	858	982	1132	1273	财务费用	9	-2	-3	-2	-4
长期投资	0	4	8	12	16	资产减值损失	-15	-18	-11	-12	-13
固定资产	447	506	618	757	887	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	43	54	62	64	66	投资净收益	-2	3	0	2	1
其他非流动资产	130	294	294	299	304	营业利润	89	127	165	216	267
资产总计	1307	1846	2606	3137	3723	营业外收入	5	11	7	7	8
流动负债	505	332	934	1261	1595	营业外支出	0	3	1	1	2
短期借款	171	34	471	770	918	利润总额	94	136	170	221	273
应付票据及应付账款	278	252	429	450	639	所得税	-1	10	13	17	21
其他流动负债	56	46	35	41	38	税后利润	95	125	157	205	252
非流动负债	159	70	70	70	70	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	58	0	0	0	0	归属母公司净利润	95	125	157	205	252
其他非流动负债	100	70	70	70	70	EBITDA	160	194	227	295	368
负债合计	664	402	1004	1331	1665						
少数股东权益	0	0	0	0	0	主要财务比率					
股本	85	113	113	113	113	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	232	877	877	877	877	成长能力					
留存收益	326	451	609	813	1066	营业收入(%)	13.0	17.7	28.4	29.0	23.7
归属母公司股东权益	643	1444	1602	1806	2058	营业利润(%)	23.4	42.0	30.1	30.6	23.7
负债和股东权益	1307	1846	2606	3137	3723	归属于母公司净利润(%)	23.8	32.3	25.5	30.0	23.2
						获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	20.6	21.3	21.2	21.1	21.0
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	净利率(%)	9.0	10.2	9.9	10.0	10.0
经营活动现金流	104	107	132	79	250	ROE(%)	14.7	8.7	9.8	11.3	12.3
净利润	95	125	157	205	252	ROIC(%)	11.4	8.0	7.3	7.7	8.2
折旧摊销	54	61	59	77	98	偿债能力					
财务费用	9	-2	-3	-2	-4	资产负债率(%)	50.8	21.8	38.5	42.4	44.7
投资损失	2	-3	-0	-2	-1	流动比率	1.4	3.0	1.7	1.6	1.5
营运资金变动	-77	-119	-79	-198	-94	速动比率	0.7	1.7	1.1	1.1	1.0
其他经营现金流	21	45	-1	-1	-0	营运能力					
投资活动现金流	-78	-389	-182	-225	-238	总资产周转率	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7
筹资活动现金流	-23	403	-5	2	4	应收账款周转率	4.2	3.5	3.5	3.5	3.5
						应付账款周转率	3.4	3.7	3.7	3.7	3.7
每股指标(元)						估值比率					
每股收益(最新摊薄)	0.84	1.11	1.39	1.81	2.22	P/E	36.9	27.9	22.2	17.1	13.9
每股经营现金流(最新摊薄)	0.92	0.94	1.17	0.70	2.21	P/B	5.4	2.4	2.2	1.9	1.7
每股净资产(最新摊薄)	5.68	12.74	14.13	15.93	18.16	EV/EBITDA	23.4	17.7	15.4	12.3	9.8

资料来源: 聚源、华金证券研究所

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