

# 三联锻造 (001282.SZ)

## 公司快报

### 定点项目及新产品逐步放量，有望支撑公司业绩稳健向好

#### 投资要点

- ◆ **事件内容：**8月30日盘后，公司披露2024年中期报告，2024年上半年公司实现营业收入7.25亿元，同比增长33.72%；实现归母净利润0.69亿元，同比增加47.25%。
- ◆ **受益于轴类、轮毂类产品需求较高，带动公司整体业绩稳步增长。**2024年上半年公司实现营业收入7.25亿元，同比增长33.72%；实现归母净利润0.69亿元，同比增加47.25%。1) 2024上半年公司营业收入较去年同期实现较快增长，主要受益于轴类及轮毂轴承类产品需求旺盛。具体来看，公司核心产品主要分为轴类、轮毂轴承类、转向节类、节叉类、球头拉杆类、以及高压共轨类六大类，2024上半年上述产品分别实现收入增速76.36%、50.15%、39.95%、23.01%、3.09%、以及-24.90%。轴类及轮毂轴承类产品的收入增速显著高于公司整体营收增速、且两者合计占据公司50%以上的营收份额；其中，轴类产品方面，公司表示主要系舍弗勒、上汽变速器等核心客户对曲轴、电机轴、平衡轴等产品的需求抬升。2) 对于上半年净利润增速高于营收增速，一方面系本期政府补贴及加计抵减税额的增加，使得2024上半年其他收益较去年同期新增428.15万元；另一方面，投资收益本期发生额较去年同期新增373.9万元，根据2024中报披露，主要系募集资金现金管理，计提的持有期间的利息所致。假设剔除上述两项的新增金额影响，2024H1税前净利润较2023H1同比增加31.38%。
- ◆ **受基数变动影响，2024Q2公司单季度营收增速有所放缓；同时单季度毛利率波动较为明显，预计产品结构变化及市场竞争加剧为主要原因。**2024Q2公司实现营收3.83亿元、同比增长28.16%、较第一季度营收增速下降12.39个百分点；实现单季度归母净利润0.39亿元、同比增加43.24%、较第一季净利润增速下降9.79个百分点。1) 对于2024Q2营收增速的放缓，结合行业情况及中报信息来看，主要由于2023Q1受年初疫情及春节假期等因素影响、营收相对偏低，而2023Q2伴随着疫情防控逐步放开、营收环比大幅改善；因此，2024Q1营收受低基数影响、实现高增，而2024Q2同期基数抬升、高增速未能延续。2) 2024Q2单季度毛利率为18.77%、较2023Q2同比下降2.63个百分点、较2024Q1环比下降2.96个百分点，无论是同比还是环比均出现波动。对于毛利率的波动，预计主要原因可能有两点：一是产品结构发生变化，2024上半年轮毂轴承产品毛利率仅为13.04%、收入占比由去年同期的26.84%增至30.14%，而球头拉杆类产品毛利率达21.45%、收入占比却由去年的22.19%降至17.11%。二是部分产品可能暂时性受年降影响，对比2024中报及2023年报数据来看，收入增长较快的轴类产品毛利率下降了3.34个百分点；同时就上半年来看，二季度国内部分经销商平均价格折扣攀升至历史新高超过20%。
- ◆ **在新能源汽车行业景气度有望持续的背景下，公司持续开拓锻造零部件在新能源汽车中的应用，为业绩稳定向好奠定坚实基础。**当前来看，我国新能源汽车销量延续较为强劲的增长势头，7月份市场零售销量87.8万辆、同比增长36.9%，其渗透率更是首次月度破50%。1) 客户方面，公司积极扩大新能源汽车品牌覆盖广度。

汽车 | 汽车零部件III

投资评级

**增持-A(维持)**

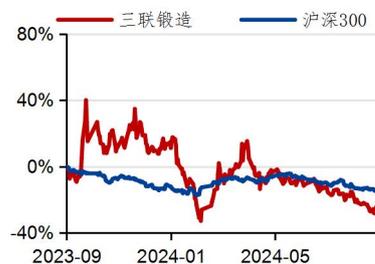
股价(2024-09-02)

18.03元

#### 交易数据

总市值(百万元)	2,861.43
流通市值(百万元)	1,006.65
总股本(百万股)	158.70
流通股本(百万股)	55.83
12个月价格区间	40.73/16.58

#### 一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-1.23	-4.93	-5.93
绝对收益	-4.75	-13.72	-19.81

分析师

李蕙

SAC执业证书编号：S0910519100001

lihui1@huajinsc.cn

报告联系人

戴等等

daizhengzheng@huajinsc.cn

#### 相关报告

三联锻造：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-三联锻造2023年报点评 2024.5.2

v



截至 2024 年 6 月 30 日，公司主要客户多为 2024 年全球汽车零部件供应商百强榜上榜企业，其中博世、采埃孚和麦格纳更是名列百强榜前五名。依托优质的客户资源，公司已成功进入戴姆勒、宝马、大众、特斯拉、比亚迪、蔚来、理想、小鹏、Volvo、吉利等知名整车厂商新能源汽车零部件的定点开发项目，其中包括特斯拉、比亚迪、戴姆勒、宝马、大众、Volvo、蔚来、理想、小鹏、吉利等项目已批量应用，有望受益于上述车企的良好发展。2) 定点项目方面，公司积极开发布局锻造零部件在新能源汽车中的应用。截止 2024 年 6 月 30 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由 2023 年底的 80 项增至 102 项，定点开发项目数量逐年增加为后续形成新能源汽车零部件订单奠定了基础。3) 与此同时，在研发储备方面，公司积极围绕新能源热管理领域，成功研制出 IGBT 铜散热板、热管理系统阀岛和剂侧流道板等新产品，且部分已实现销售；预计新产品的逐步放量将为公司收入增长注入新动力。

◆ **公司积极推进配套产能的建设，以支撑持续增长的订单需求。** 1) 原有的募投项目方面，根据公司 2024 中报披露，其中的“高性能锻件生产线（50MN）产能扩建项目”已于 2024 年 5 月底进入投产阶段，而“精密锻造生产线技改及机加工配套建设项目”、截至期末（2024 年 6 月 30 日）投资进度为 69.48%、预计于 2025 年 5 月底进入投产阶段。2) 除上述募投项目外，公司 2024 年新设两个投产项目。一是拟在芜湖市繁昌经济开发区设立全资子公司并建设“汽车轻量化锻件精密加工项目”，二是全资子公司鑫联精工拟投建“年产 1,000 万件汽车轴轮锻件锻造及机加工项目”；上述两项目合计土地面积 114,934.9 平方米，目前均已进入厂房建设阶段。结合公司招股书及历年营收情况来推算，截至 2022 年 12 月 31 日，公司土地使用权面积合计 185,753.41 平方米、对应 2022 年营业收入 10.50 亿元；新增项目土地面积约为 2022 年土地使用权面积的 6 成，保守估计产能利用率 80%，则新扩产项目产值约为 5 亿左右。

◆ **投资建议：**公司 2024 年上半年收入基本符合预期；展望 2024 年全年，公司与采埃孚、舍弗勒、博世、麦格纳等核心客户合作精进、多个定点项目的陆续放量，公司业绩稳健向好的确定性较高。长期来看，公司是国内外知名零部件集团及整车厂的锻造件核心供应商，在手定点项目及研发技术储备丰富，同时配套产能亦在有序推进以支撑公司业务的持续拓展。由于 2024 上半年受市场竞争加剧等影响、毛利率变动较大，我们略微下调公司业绩预测，预计 2024-2026 年营业总收入分别为 15.72 亿元、20.22 亿元、25.70 亿元，同比增速分别为 27.2%、28.6%、27.1%；对应归母净利润分别为 1.60 亿元、2.09 亿元、2.71 元，同比增速分别为 27.6%、30.7%、29.6%；对应 EPS 分别为 1.01 元、1.32 元、1.71 元，对应 PE 分别为 17.9x、13.7x、10.6x，维持增持-A 评级。

◆ **风险提示：**客户集中度较高的风险、海外业务开拓风险、业务规模扩张导致的管理风险、应收款项发生坏账风险、存货跌价风险等。

## 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	1,572	2,022	2,570
YoY(%)	13.0	17.7	27.2	28.6	27.1
归母净利润(百万元)	95	125	160	209	271
YoY(%)	23.8	32.3	27.6	30.7	29.6
毛利率(%)	20.6	21.3	20.2	20.3	20.5
EPS(摊薄/元)	0.60	0.79	1.01	1.32	1.71
ROE(%)	14.7	8.7	10.2	11.8	13.2
P/E(倍)	30.2	22.8	17.9	13.7	10.6
P/B(倍)	4.4	2.0	1.8	1.6	1.4
净利率(%)	9.0	10.2	10.2	10.3	10.5

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 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
<b>流动资产</b>	686	988	1613	1987	2522	<b>营业收入</b>	1050	1236	1572	2022	2570
现金	52	157	535	688	874	营业成本	834	973	1255	1611	2044
应收票据及应收账款	297	401	487	655	796	营业税金及附加	7	8	10	13	17
预付账款	17	21	27	35	44	营业费用	6	9	10	12	14
存货	262	271	417	467	654	管理费用	39	46	49	60	74
其他流动资产	58	137	147	143	154	研发费用	56	78	92	118	149
<b>非流动资产</b>	621	858	975	1122	1293	财务费用	9	-2	-3	-2	-5
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	612	747	904	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	293	298	307	<b>营业利润</b>	89	127	161	213	278
<b>资产总计</b>	1307	1846	2588	3109	3815	营业外收入	5	11	7	7	8
<b>流动负债</b>	505	332	951	1263	1699	营业外支出	0	3	1	1	2
短期借款	171	34	485	776	993	<b>利润总额</b>	94	136	166	219	284
应付票据及应付账款	278	252	432	446	667	所得税	-1	10	6	9	13
其他流动负债	56	46	35	41	38	<b>税后利润</b>	95	125	160	209	271
<b>非流动负债</b>	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	<b>归属母公司净利润</b>	95	125	160	209	271
其他非流动负债	100	70	70	70	70	EBITDA	160	194	223	292	380
<b>负债合计</b>	664	402	1021	1333	1769						
少数股东权益	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
股本	85	113	159	159	159	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	232	877	831	831	831	<b>成长能力</b>					
留存收益	326	451	611	821	1092	营业收入(%)	13.0	17.7	27.2	28.6	27.1
归属母公司股东权益	643	1444	1566	1776	2047	营业利润(%)	23.4	42.0	27.1	31.9	30.8
<b>负债和股东权益</b>	1307	1846	2588	3109	3815	归属于母公司净利润(%)	23.8	32.3	27.6	30.7	29.6
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	20.6	21.3	20.2	20.3	20.5
						净利率(%)	9.0	10.2	10.2	10.3	10.5
						ROE(%)	14.7	8.7	10.2	11.8	13.2
						ROIC(%)	11.4	8.0	7.5	7.9	8.7
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	50.8	21.8	39.5	42.9	46.4
						流动比率	1.4	3.0	1.7	1.6	1.5
						速动比率	0.7	1.7	1.1	1.1	1.0
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7
						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
						<b>估值比率</b>					
						P/E	30.2	22.8	17.9	13.7	10.6
						P/B	4.4	2.0	1.8	1.6	1.4
						EV/EBITDA	19.4	14.4	12.9	10.3	8.0

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](http://www.huajinsec.cn)