

2025 年 05 月 03 日

三联锻造（001282.SZ）

公司快报

汽车 | 汽车零部件III

在手订单情况良好叠加新产品开始贡献收入，公司持续发展未来可期

投资要点

◆ **事件内容：**4 月 24 日晚，公司披露 2024 年报；2024 年公司实现营业收入 15.62 亿元、同比增长 26.44%，归母净利润 1.46 亿元、同比增长 16.64%；同时公布 2024 年利润分配方案，拟每 10 股派发现金红利 1 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 2025 年一季报，2025Q1 实现营收 3.90 亿元、同比增长 13.98%，实现归母净利润 0.30 亿元、同比增长 2.53%。

◆ **受益于轴类、转向节类产品需求景气，公司 2024 年营收及净利润均实现稳健增长。**2024 年公司实现营收 15.62 亿元、同比增长 26.44%，归母净利润 1.46 亿元、同比增长 16.64%。1) 2024 年公司营收延续良好增势，主要系轴类及转向节类业务驱动增长。公司核心产品包括转向节类、轴类、轮毂轴承类、节叉类、球头拉杆类、高压共轨类六大类，2024 年依次实现收入增速 62.46%、55.06%、26.16%、5.52%、3.02%、-7.73%；轴类及转向节类产品收入增速显著高于公司整体收入增速。公司公告显示，轴类产品方面主要系上汽变速器、舍弗勒、采埃孚、蔚来、利纳马等对曲轴、平衡轴、空心轴等产品需求较高，转向节类产品则系采埃孚、汇众汽车等对汽车转向系统和悬架系统中的转向节、控制臂等产品的需求增长。2) 受毛利率波动影响，公司净利润增速略低于营收增速。2024 年公司毛利率 20.02%、较 2023 年同比下行 1.24 个百分点；主要系原材料成本同比抬升 43.08%，同时“高性能锻件生产线产能扩建项目”于 2024 年 5 月底开始产能爬坡，毛利率受到一定影响。

◆ **或受美国关税政策、毛利率波动等影响，2025Q1 公司业绩暂时承压。**2025Q1 公司实现营收 3.90 亿元、同比增长 13.98%、较 2024Q4 营收同比增速环比下行 6.83 个百分点；实现归母净利润 0.30 亿元、同比增长 2.53%，较 2024Q4 归母净利润同比增速环比下行 2.51 个百分点。1) 对于单季度营收增速放缓，预计主要系受美国关税政策影响；尽管 2022 年公司外销有近一半面向欧洲等地区、直接出口美国的占比不足 1%，但据欧洲汽车制造商协会统计，美国是欧盟汽车最大的出口市场，2024 年欧洲汽车制造商向美国出口总价值达 384 亿欧元；2025Q1 美国关税政策推行，路虎、捷豹等欧洲车企纷纷宣布暂停发货，或在一定程度上对其供应链厂商出货量产生影响。2) 对于单季度营收增速高于净利润增速，主要系毛利率同比下行 1.77 个百分点所致。一方面，“高性能锻件生产线产能扩建项目”于 2024Q2 进入产能爬坡阶段，对应单季度毛利率自 2024Q1 的 21.73%降至 20%以下；另一方面，2025 年国内汽车降价潮持续，供应商的利润空间受进一步压缩，据乘联会统计，2025 年 1-2 月共有 28 款车型降价，新车平均降价额达 3 万元、降幅达 12.6%。

◆ **展望未来，在新能源汽车产业有望延续良好增势的背景下，公司持续开拓锻造零部件在新能源汽车中的应用，或助推经营发展稳中向好。**随着以旧换新政策持续推行，汽车产业发展进一步获得提振；据中汽协数据显示，2025Q1 中国新能源汽车销量达 307.5 万辆、同比增长 47.1%。1) 客户方面，截至 2024 年末，公司已进入了戴姆勒、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、吉利等知名整车厂商新能源汽车零部件的定点开发项目；其中，

投资评级

增持(维持)

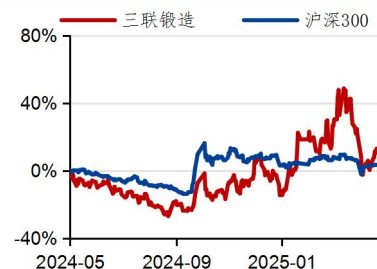
股价(2025-04-30)

26.05 元

交易数据

总市值（百万元）	4,134.24
流通市值（百万元）	1,454.42
总股本（百万股）	158.70
流通股本（百万股）	55.83
12 个月价格区间	31.86/16.58

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.41	0.76	15.58
绝对收益	-5.34	-0.46	20.19

分析师

李蕙

SAC 执业证书编号：S0910519100001

lihui1@huajinsc.cn

报告联系人

戴箴等

daizhengzheng@huajinsc.cn

相关报告

三联锻造：定点项目及新产品逐步放量，有望支撑公司业绩稳健向好-三联锻造 2024 年半年度点评 2024.9.3



特斯拉、比亚迪、戴姆勒、宝马、大众、通用、蔚来、理想、小鹏、福特、奇瑞、吉利等项目已批量应用。2) 新产品方面, 公司在 2023 年便研制出 IGBT 铜散热板、热管理系统阀岛和剂侧流道板等产品, 目前部分产品已实现销售。为支撑持续增长的订单需求, 公司积极推进配套产能的建设; “高性能锻件生产线产能扩建募投项目”已于 2024 年 5 月进入投产阶段, “精密锻造生产线技改及机加工配套建设项目”则将于 2025 年 5 月开始投产; 2024 年, 公司又相继开展了“汽车轻量化锻件精密加工项目”、“年产 1,000 万件汽车轴轮锻件锻造及机加工项目”、“新型轻量化精密成型汽车零部件产业化二期”、以及针对新产品的“新能源汽车电驱系统 IGBT 高精密散热铜板产业化项目”的建设, 其中前两个项目已处于厂房建设阶段。

◆ 公司积极将锻造件产品拓宽至机器人、航天航空等新应用领域, 拟打造新的业务增长点。2025 年, 公司新设分公司“芜湖三联锻造股份有限公司机器人及航空部件研究院”, 以拓展公司在机器人和航空航天领域的研发能力; 目前, 分公司的主要产品已涵盖行星减速器、丝杠、轴齿、齿轮、传动齿等与公司目前锻造工艺相近的锻造产品, 有望打造公司第二增长曲线。伴随着政策支持的持续加强、机器人产业链的不断完善, 财闻网预计 2030 年中国人形机器人市场规模有望成长为千亿元市场; 同时, 低空经济的崛起与飞行汽车的突破亦为航天航空发展注入了较强动能, 据赛迪研究院发布的《中国低空经济发展研究报告(2024)》显示, 预计 2026 年中国低空经济市场规模有望抬升至 1.06 万亿元。

◆ 投资建议: 公司 2024 年业绩基本符合预期; 展望 2025 年, 公司与采埃孚、舍弗勒、博世、麦格纳等核心客户合作精进, 同时阀岛等多个新能源热管理项目陆续放量, 公司业绩稳健向好的确定性较高。长期来看, 公司是汽车锻造件核心供应商, 始终配合下游需求持续推进产能建设, 同时亦积极布局低空经济、机器人等新应用领域, 或助推公司业务发展空间进一步打开。考虑到美国关税对主要出口地区欧洲的影响、以及产能爬坡与降价潮导致的毛利率波动, 我们略微下调公司业绩预测, 预计 2025-2027 年营业总收入分别为 19.39 亿元、24.56 亿元、29.25 亿元, 同比增速分别为 24.1%、26.7%、19.1%; 对应归母净利润分别为 1.84 亿元、2.44 亿元、2.97 亿元, 同比增速分别为 25.9%、32.6%、21.8%; 对应 EPS 分别为 1.16 元、1.54 元、1.87 元, 对应 PE 分别为 21.5x、16.2x、13.3x, 维持“增持”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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,236	1,562	1,939	2,456	2,925
YoY(%)	17.7	26.4	24.1	26.7	19.1
归母净利润(百万元)	125	146	184	244	297
YoY(%)	32.3	16.6	25.9	32.6	21.8
毛利率(%)	21.3	20.0	19.2	19.4	19.7
EPS(摊薄/元)	0.79	0.92	1.16	1.54	1.87
ROE(%)	8.7	9.5	10.7	12.4	13.1
P/E(倍)	31.6	27.1	21.5	16.2	13.3
P/B(倍)	2.7	2.6	2.3	2.0	1.8
净利率(%)	10.2	9.4	9.5	9.9	10.2

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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	988	1074	1901	2465	2757	营业收入	1236	1562	1939	2456	2925
现金	157	71	729	924	1100	营业成本	973	1250	1566	1980	2349
应收票据及应收账款	401	541	628	853	911	营业税金及附加	8	8	10	13	15
预付账款	21	17	30	29	41	营业费用	9	9	11	13	14
存货	271	367	433	578	621	管理费用	46	52	61	76	88
其他流动资产	137	78	80	81	83	研发费用	78	88	106	138	154
非流动资产	858	1216	1348	1542	1687	财务费用	-2	1	-0	-14	-4
长期投资	4	3	2	1	0	资产减值损失	-18	-19	-14	-15	-16
固定资产	506	738	882	1067	1205	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	54	89	95	102	110	投资净收益	3	4	4	4	4
其他非流动资产	294	385	369	372	371	营业利润	127	160	193	259	316
资产总计	1846	2289	3249	4007	4443	营业外收入	11	0	5	5	5
流动负债	332	674	1449	1963	2102	营业外支出	3	1	1	2	2
短期借款	34	306	1002	1407	1483	利润总额	136	159	197	263	320
应付票据及应付账款	252	320	397	510	566	所得税	10	13	12	19	22
其他流动负债	46	47	51	46	53	税后利润	125	146	184	244	297
非流动负债	70	76	76	76	76	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	125	146	184	244	297
其他非流动负债	70	76	76	76	76	EBITDA	194	253	275	359	442
负债合计	402	749	1525	2038	2178	主要财务比率					
少数股东权益	0	0	0	0	0	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
股本	113	159	159	159	159	成长能力					
资本公积	877	832	832	832	832	营业收入(%)	17.7	26.4	24.1	26.7	19.1
留存收益	451	544	728	972	1270	营业利润(%)	42.0	25.9	20.6	34.3	22.1
归属母公司股东权益	1444	1540	1724	1968	2266	归属于母公司净利润(%)	32.3	16.6	25.9	32.6	21.8
负债和股东权益	1846	2289	3249	4007	4443	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	21.3	20.0	19.2	19.4	19.7
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	净利率(%)	10.2	9.4	9.5	9.9	10.2
经营活动现金流	107	-108	178	72	370	ROE(%)	8.7	9.5	10.7	12.4	13.1
净利润	125	146	184	244	297	ROIC(%)	8.0	8.5	6.5	6.9	7.6
折旧摊销	61	78	82	107	133	偿债能力					
财务费用	-2	1	-0	-14	-4	资产负债率(%)	21.8	32.7	46.9	50.9	49.0
投资损失	-3	-4	-4	-4	-4	流动比率	3.0	1.6	1.3	1.3	1.3
营运资金变动	-119	-366	-85	-261	-52	速动比率	1.7	0.9	0.9	0.9	1.0
其他经营现金流	45	38	-0	0	0	营运能力					
投资活动现金流	-389	-190	-211	-296	-274	总资产周转率	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7
筹资活动现金流	403	202	-4	14	4	应收账款周转率	3.5	3.3	3.3	3.3	3.3
每股指标(元)						应付账款周转率	3.7	4.4	4.4	4.4	4.4
每股收益(最新摊薄)	0.79	0.92	1.16	1.54	1.87	估值比率					
每股经营现金流(最新摊薄)	0.67	-0.68	1.12	0.45	2.33	P/E	31.6	27.1	21.5	16.2	13.3
每股净资产(最新摊薄)	9.10	9.70	10.86	12.40	14.28	P/B	2.7	2.6	2.3	2.0	1.8
						EV/EBITDA	20.2	16.8	15.6	12.5	10.0

资料来源：聚源、华金证券研究所

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

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.huajinsc.cn