

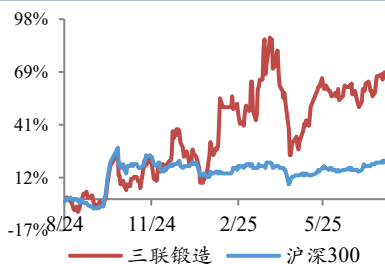
优质汽车锻造件供应商，积极布局机器人领域

投资评级：买入
首次覆盖

报告日期：2025-08-13

收盘价（元） 21.10
近 12 个月最高/最低（元） 34.50/16.16
总股本（百万股） 222
流通股本（百万股） 78
流通股比例（%） 35.18
总市值（亿元） 47
流通市值（亿元） 16

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：张志邦

执业证书号：S0010523120004
邮箱：zhangzhibang@hazq.com

分析师：刘千琳

执业证书号：S0010524050002
邮箱：liuqianlin@hazq.com

分析师：陈佳敏

执业证书号：S0010524040001
邮箱：chenjiamin@hazq.com

主要观点：

● **三联锻造是深耕汽车锻造零部件的优质供应商。**公司成立于 2004 年，陆续围绕锻造及机加工工艺延伸产品品类，目前公司形成了轮毂轴承类、高压共轨类、球头拉杆类、转向节类、节叉类、轴类、其他类七类产品线，在生产能力、产品种类、产品质量等方面得到了采埃孚、舍弗勒等国际知名汽车零部件集团的广泛认可。2025 年 4 月，公司设立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，主要产品包括行星减速器、丝杠、轴齿、齿轮、传动齿等与公司锻造工艺相近的锻造产品，拓展公司产品在机器人和航空航天领域的应用。

● **成长逻辑上，我们认为公司在锻造及机加工技术储备深厚，产品线持续拓展，同时与多家全球百强零部件集团深度合作，业绩有望稳健增长：**

产品优势：深耕锻造+机加工，拓展机器人、航空航天领域。公司主要采用的锻造工艺为热模锻，能够自主完成产品的设计开发、模具设计及模具制造，在精锻件锻造成型、模具设计制造上有领先优势。除锻造工艺，公司可根据客户要求进一步机加工。目前，公司已掌握模具设计与制造、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。2025 年 4 月，公司设立分公司芜湖三联锻造机器人及航空部件研究院，主要产品包括行星减速器、丝杠、轴齿、齿轮、传动齿等与公司锻造工艺相近的锻造产品，进一步拓展公司产品在机器人和航空航天领域的应用，除与现有客户进行接触外，也在广泛寻找新客户展开合作。

客户优势：与多家全球百强零部件集团深度合作。公司经过多年深耕，客户资源丰富，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、捷太格特、NSK 等均为 2024 年全球汽车零部件供应商百强榜上榜企业，其中博世、采埃孚和麦格纳名列 2024 年全球汽车零部件企业百强榜前五名，凸显公司在行业内的市场地位。

● **投资建议：**我们认为公司深耕锻造及机加工、技术储备深厚，已与多家全球百强零部件集团深度合作，未来将从汽车零部件逐步拓展到机器人、航空航天领域，更多新成长点值得期待。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润 1.7 亿、2.2 亿、2.7 亿元，对应增速+15%、+28%、+23%，对应 2025 年 8 月 12 日 PE 28、22、18 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

● **风险提示：**宏观经济波动、原材料价格波动、市场竞争风险、新产品研发进度低于预期、客户开拓不及预期、新项目获取不及预期等。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1562	1877	2357	2833
收入同比（%）	26.4%	20.1%	25.6%	20.2%
归属母公司净利润	146	168	215	265
净利润同比（%）	16.6%	15.2%	27.5%	23.2%
毛利率（%）	20.0%	20.2%	20.8%	21.1%
ROE（%）	9.5%	10.0%	11.3%	12.2%
每股收益（元）	0.92	0.76	0.97	1.19
P/E	22.83	27.78	21.79	17.68
P/B	2.16	2.77	2.46	2.16
EV/EBITDA	14.78	19.98	16.92	14.42

资料来源：wind，华安证券研究所

正文目录

1 基本情况：“小而美”的汽车锻造件供应商	4
2 成长逻辑：产品丰富，客户优质	9
2.1 产品：深耕锻造+机加工，拓展机器人、航空航天领域	9
2.2 客户：与多家全球百强零部件集团深度合作	12
3 盈利预测与投资建议	13
风险提示	15
财务报表与盈利预测	16

图表目录

图表 1 三联锻造发展历史	4
图表 2 三联锻造股权结构	5
图表 3 三联锻造分产品品类营业收入情况	6
图表 4 三联锻造分产品品类毛利率情况	6
图表 5 三联锻造主要合作客户	7
图表 6 三联锻造近年营业收入情况	7
图表 7 三联锻造近年归母净利情况	7
图表 8 三联锻造近年期间费用率情况	8
图表 9 三联锻造近年盈利能力情况	8
图表 10 三联锻造近年折旧摊销/营业收入情况	8
图表 11 三联锻造近年资本开支/营业收入情况	8
图表 12 锻造工艺原理	9
图表 13 公司主要产品工艺流程	10
图表 14 公司 IPO 募投项目中机加工配套设备及所需研发设备情况	11
图表 15 行星减速器	11
图表 16 行星滚柱丝杠	11
图表 17 公司产品部分配套客户情况	12
图表 18 三联锻造 2025-2027 年分业务营业收入及毛利率预测情况	13
图表 19 三联锻造 2025-2027 年业绩预测情况	14

1 基本情况：“小而美”的汽车锻造件供应商

三联锻造是深耕汽车锻造零部件的优质供应商。公司成立于2004年，以锻造及机加工工艺为核心延伸产品品类，2008年新增产品柴油机高压共轨、门铰链、球头、拉杆、节叉、连杆、外轮、轴轮、齿轮，2010年新增产品曲轴、转向节，2012年新增产品控制臂、变速器齿轮、弯臂，2014年新增产品壳体、凸缘，2016年新增产品活塞、凸轮轴、摆臂轴，2018年新增产品CSS轴、不锈钢泵体、轴套、铝合金控制臂、锁爪、电机轴、平衡轴、喷油器体，2020年新增产品铝合金拉杆、不锈钢支架、扁形轴、空心轴、旋压件，2022年新增产品输入轴、半轴、防撞梁、铝合金减震叉、不锈钢法兰、球销壳、上锁体。目前，公司形成了轮毂轴承类、高压共轨类、球头拉杆类、转向节类、节叉类、轴类、其他类七类产品线，在生产能力、产品种类、产品质量等方面得到了采埃孚、舍弗勒等国际知名汽车零部件集团的广泛认可。

2025年4月，公司设立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，主要产品包括行星减速器、丝杠、轴齿、齿轮、传动齿等与公司锻造工艺相近的锻造产品，拓展公司产品在机器人和航空航天领域的应用，进一步提高公司在高端制造领域的核心竞争力。

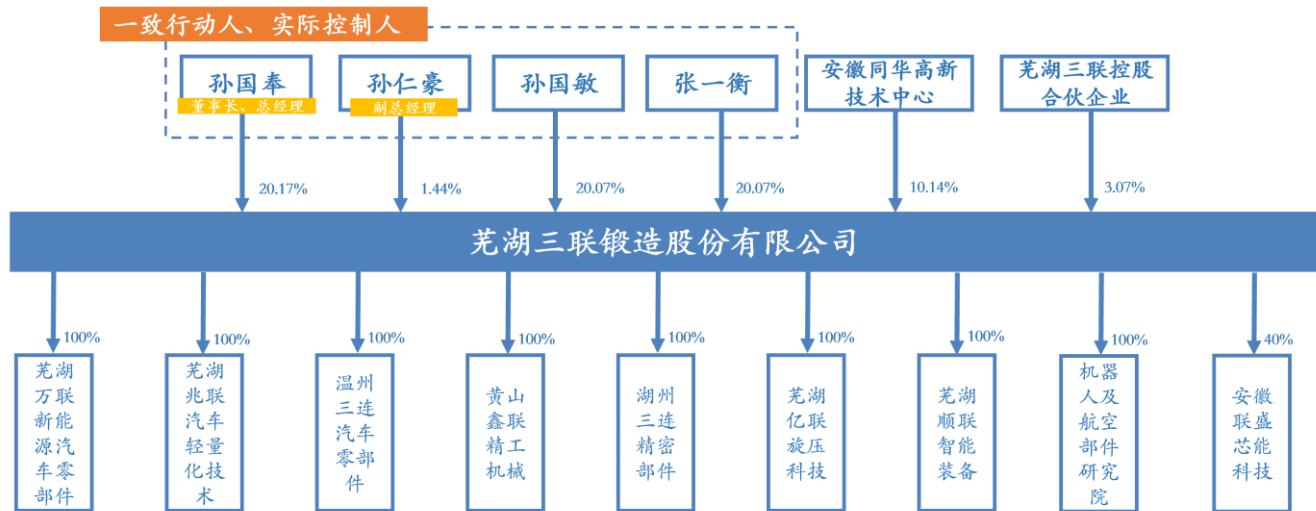
图表 1 三联锻造发展历史

时间	事件
2004年	成立
2008年	新增产品：柴油机高压共轨、门铰链、球头、拉杆、节叉、连杆、外轮、轴轮、齿轮
2010年	新增产品：曲轴、转向节
2011年	第十二届中国国际锻造展览会、第六届中国国际金属成形展览会“优质锻件奖”——潍柴2344高压共轨
2012年	公司“高性能柴油发动机用‘超精密高压共轨微合金锻件’”项目通过国家科技部科技型中小企业技术创新基金立项
	公司“高性能柴油机高压共轨”项目获得国家火炬计划产业化示范项目荣誉称号
2014年	新增产品：控制臂、变速器齿轮、弯臂
	新增产品：壳体、凸缘
2016年	公司被核准为中国内燃机工业协会会员
	公司审核通过科技部创新基金项目：高性能柴油发动机用“超精密高压共轨微合金锻件”
2017年	新增产品：活塞、凸轮轴、摆臂轴
	公司“2344型高压共轨精密锻件”荣获安徽省工业精品称号
	成立全资子公司黄山鑫联精工机械
	成立全资子公司温州三连汽车零部件
	成立全资子公司芜湖万联新能源汽车零部件
2018年	成立全资子公司湖州三连精密部件
	成立全资子公司芜湖顺联智能装备
2018年	新增产品：CSS轴、不锈钢泵体、轴套、铝合金控制臂、锁爪、电机轴、平衡轴、喷油器体
2019年	公司核准为“中国锻压协会常务理事（单位）”
	成立欧洲分公司
2020年	成立全资子公司芜湖亿联旋压科技
	审核通过“2019年安徽省重点研究与开发计划-面上攻关项目”：空心轴旋压成形新技术
2022年	新增产品：铝合金拉杆、不锈钢支架、扁形轴、空心轴、旋压件
	新增产品：输入轴、半轴、防撞梁、铝合金减震叉、不锈钢法兰、球销壳、上锁体
2024年	成立全资子公司芜湖兆联汽车轻量化技术
2025年	成立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

资料来源：公司官网，公司公告，华安证券研究所整理

公司股权结构清晰，目前拥有芜湖、温州、黄山、湖州四大生产基地。公司实际控制人为孙国奉、孙仁豪、孙国敏、张一衡，其中孙国奉与孙仁豪为父子关系，孙国奉与孙国敏为兄弟关系，孙国奉、孙国敏与张一衡为舅甥关系，截至 2025 年 3 月 31 日，公司实际控制人直接持股 61.75%，股权结构稳定。目前公司已形成以芜湖三联锻造为母公司，下设温州三连汽车零部件、黄山鑫联精工机械、湖州三连精密部件、芜湖万联新能源汽车零部件、芜湖顺联智能装备、芜湖亿联旋压科技、芜湖兆联汽车轻量化技术、欧洲分公司、机器人及航空部件研究院的集团化运营。

图表 2 三联锻造股权结构



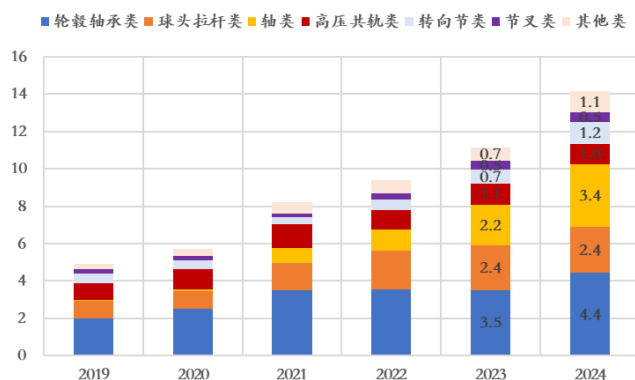
资料来源：公司公告，wind，华安证券研究所整理

公司围绕锻造及机加工工艺形成七大品类，在车体内有广泛应用。根据产品锻造形态，公司产品可分为轮毂轴承类、高压共轨类、球头拉杆类、转向节类、节叉类、轴类、其他类七类产品，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。七类产品中具体包括：

- 1. 轮毂轴承类：**锻造外形主要为圆盘状，包括组成轮毂轴承单元的轴轮与外轮、齿轮、轴套等。1) 轮毂轴承单元包括轴轮、外轮以及钢珠等其他组件，是汽车的关键零部件之一，它的主要作用是承载重量并为轮毂的转动提供精确引导，承受轴向载荷及径向载荷。2) 齿轮主要用于汽车变速器、减速器、发动机总成等，从主动轴向从动轴传递动力，改变传动比、转矩和转速的变化范围，适应不同行驶状况下的行驶速度和输出功率，工作状态受力大，对产品韧性和耐磨性要求高。3) 轴套是汽车双质量飞轮的重要组成部分，双质量飞轮用于汽车隔振减振装置，有效降低发动机因旋转的不均衡性造成的传动系扭转振动，提升换挡性能。2024 年轮毂轴承类产品营业收入 4.4 亿元、同比+26%、占比 28%，毛利率 14.1%。
- 2. 球头拉杆类：**包括球头、拉杆等。1) 球头用于转向系统两轴（如拉杆和摇臂）之间的连接件，利用球型结构，衔接传递转向动力，实现多角度旋转和动力传递。2) 拉杆用于汽车转向系统，传递转向助力器输出的转向动力，实现车辆平稳转向，需承受交变的拉压应力和弯曲应力。2024 年球头拉杆类产品营业收入 2.4 亿元、同比+3.0%、占比 16%，毛利率 20.4%。

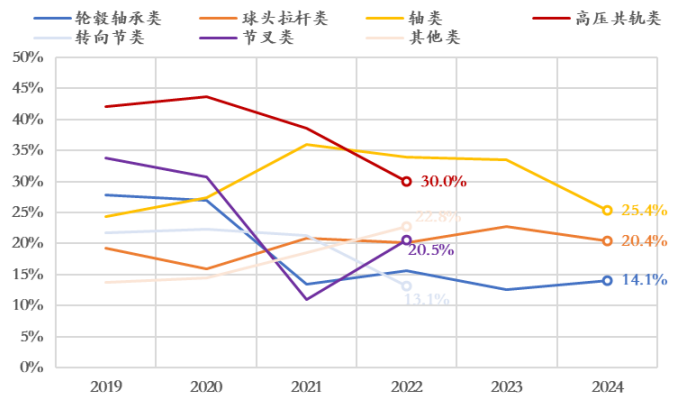
3. **轴类：**包括曲轴、平衡轴、空心轴等产品。1) 曲轴用于发动机系统，通过与连杆和活塞连接，把活塞和连杆输出的气体压力转变为转矩，输出动力，驱动汽车的传动系统和发动机配气机构及其他辅助装置运转，对其疲劳强度、硬度和耐磨性要求较高。2) 平衡轴用于发动机系统，配有偏心重块并随曲轴同步旋转，利用偏心重块所产生的反向振动力，缓冲发动机其他部位运转的振动力，使发动机获得良好的平衡，降低发动机振动。3) 空心轴通过旋压技术等制造，轴内部为空心，可有效满足零部件机械性能需求、降低零部件重量。公司空心轴产品主要应用于新能源汽车的电驱动系统以及传动系统的齿轮箱中。2024 年轴类产品营业收入 3.4 亿元、同比+55%、占比 22%，毛利率 25.4%。
4. **高压共轨类：**高压共轨锻件用于高压共轨系统，主要应用于商用车中卡车的柴油发动机上，该系统可消除燃油中的压力波动，使燃油在发动机内更有效地燃烧，提高输出功率，降低碳烟排放，达到节能环保和提高燃油经济性的目的。2024 年高压共轨类产品营业收入 1.0 亿元、同比-7.7%、占比 7%。
5. **转向节类：**包括汽车转向系统和悬架系统中的转向节、控制臂等。1) 转向节为汽车转向桥或传动系统的零部件，与拉杆、轮毂总成、悬架系统等连接，传递来自拉杆的转向动力，控制轮毂实现平滑转向，连接多个系统，承受多个方向力量。2) 控制臂为汽车悬架系统的导向和传力部件，连接轮毂、车身、减震器等，将作用在车轮上的力量传递给车身，同时保证车轮按一定轨迹运动。2024 年转向节类产品营业收入 1.2 亿元、同比+62%、占比 8%。
6. **节叉类：**主要为节叉，是构成万向轴总成的主要部件，装配在汽车驱动系统和转向系统，实现变角度动力传递，对硬度和耐磨性要求较高。2024 年节叉类产品营业收入 0.5 亿元、同比+5.5%、占比 3%。
7. **其他类：**包括连杆、泵体、门铰链、锁爪、内齿套、IGBT 铜针式散热基板、阀岛、剂侧流道板等。2024 年其他类产品营业收入 1.1 亿元、同比+61%、占比 7%。

图表 3 三联锻造分产品品类营业收入情况



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 4 三联锻造分产品品类毛利率情况



资料来源：wind，华安证券研究所

公司核心客户为全球头部零部件供应商，已配套多家主流车企。公司主要客户包括舍弗勒、博世、采埃孚、麦格纳、博格华纳、本特勒、恩梯恩、美国车桥、利纳马、捷太格特、NSK 等全球知名汽车零部件公司，直接进入的主机厂供应链体系包括宝马、大众、理想、比亚迪等，配套特斯拉、比亚迪、奇瑞、吉利、江淮、长安、赛力斯、小鹏、理想等国内外知名车企生产的多种车型。

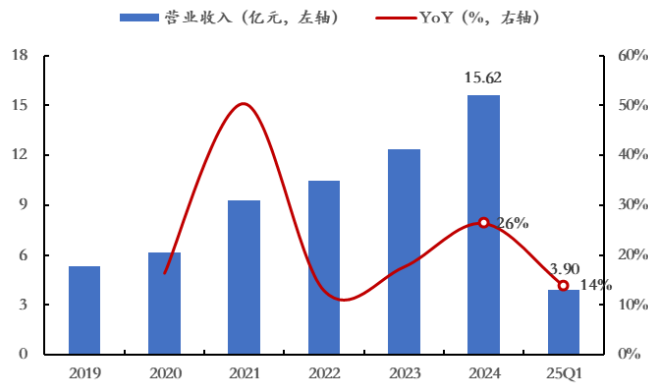
图表 5 三联锻造主要合作客户



资料来源：公司官网，华安证券研究所

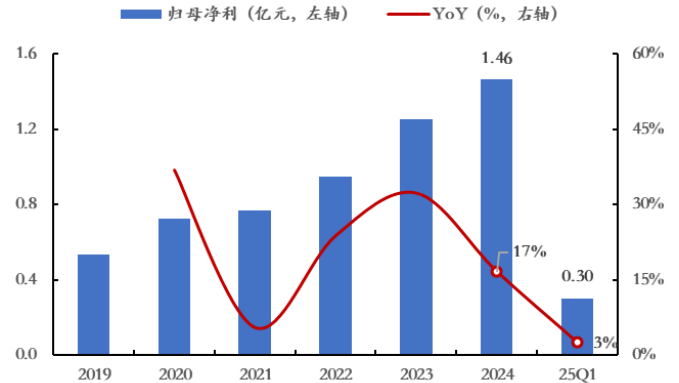
财务表现上，公司整体经营稳健、业绩持续提升。随着近年新产品开拓、项目持续获取并上量，公司营业收入规模由 2019 年 5.3 亿元增至 2024 年 15.6 亿元、5 年 CAGR+24%，归母净利润由 2019 年 0.53 亿元增至 2024 年 1.46 亿元、5 年 CAGR+22%，2021 年以来公司毛利率基本稳定在 20% 左右，净利率 8-12%，盈利能力相对稳定。25Q1 公司实现营业收入 3.90 亿元、同比+14%，归母净利润 0.30 亿元、同比+3%。

图表 6 三联锻造近年营业收入情况



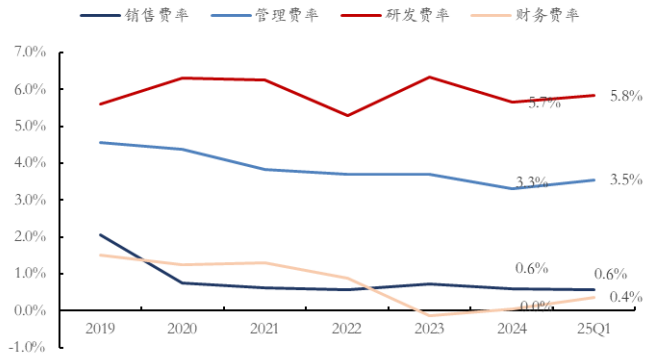
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 7 三联锻造近年归母净利润情况



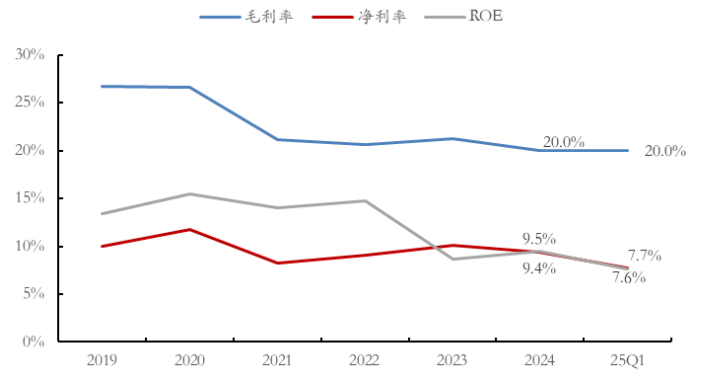
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 8 三联锻造近年期间费用率情况



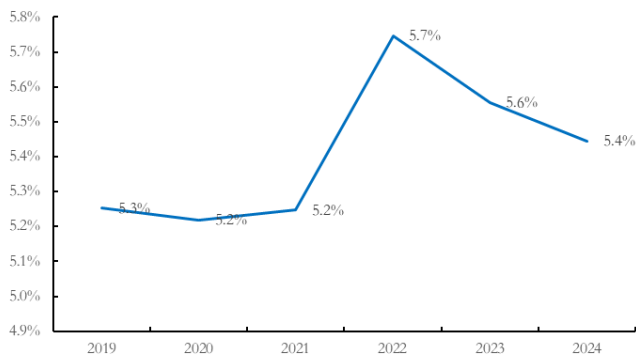
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 9 三联锻造近年盈利能力情况



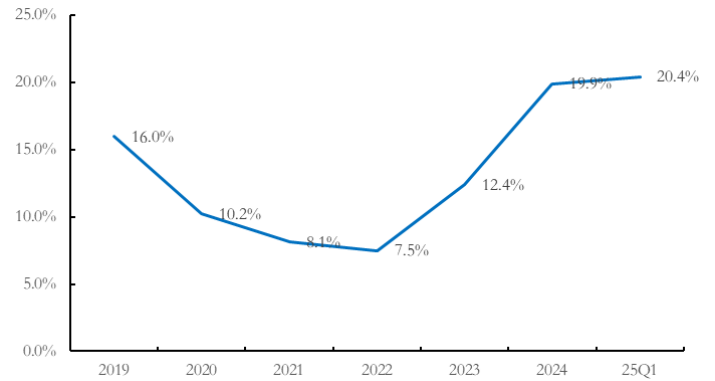
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 10 三联锻造近年折旧摊销/营业收入情况



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 11 三联锻造近年资本开支/营业收入情况



资料来源: wind, 华安证券研究所

2 成长逻辑：产品丰富，客户优质

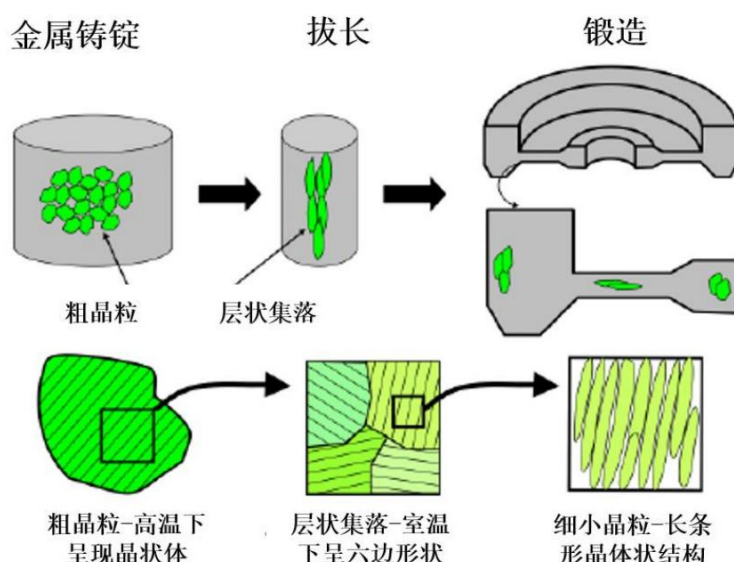
2.1 产品：深耕锻造+机加工，拓展机器人、航空航天领域

锻造工艺是生产汽车零部件的核心工艺之一。汽车零部件按生产工艺可以分为铸造件、锻造件、冲压件、注塑件等，其中锻造件一般用于承受冲击或交变应力的工作环境，是一种在加压设备及工（模）具的作用下，使坯料或铸锭产生局部或全部的塑性变形，以获得一定几何尺寸、形状的零件（或毛坯）并改善其性能的加工工艺。锻造工艺的具体分类有：

1. **效率角度：**根据锻件的尺寸和形状、采用的工装模具结构和锻造设备的不同，锻造主要分为**自由锻和模锻**。其中，自由锻以生产批量不大的锻件为主，采用锻锤、液压机等锻造设备对坯料进行成形加工；模锻是指金属坯料在具有一定形状的锻模膛内受压变形而获得锻件，一般适用于批量生产形状复杂的锻件。
2. **性能角度：**按坯料在加工时的温度可分为**热锻、温锻和冷锻**。其中，热锻是在再结晶温度之上利用外力作用锻压，致使材料变形而塑性；温锻是在再结晶温度之下某个合适的温度下对金属进行锻压；冷锻是对室温状态的金属材料进行压力加工。三种成形工艺的应用范围有所不同，其中热锻具有较好塑性和较低变形抗力，主要应用于轮毂和齿轮坯、转向节、球头拉杆、高压共轨、曲轴、连杆等。

热模锻工艺常用于批量生产大型锻件，**生产流程长**。汽车模锻件中热模锻造产品的占比在 90%以上，由于热模锻造有良好的热态成形塑性，因此尺寸大、形状复杂的产品多采用热模锻造成形。热模锻工艺的生产流程较长，一般包括锻坯下料、锻坯加热、辊锻备坯、模锻成型、切边、冲孔、矫正、中间检验（主要检验锻件尺寸和表面缺陷）、锻件热处理（消除锻造应力改善金属切削性能）、清理（主要去除表面氧化皮）、矫正、检查，对供应商的模具设计、设备性能、生产经验的要求高。

图表 12 锻造工艺原理



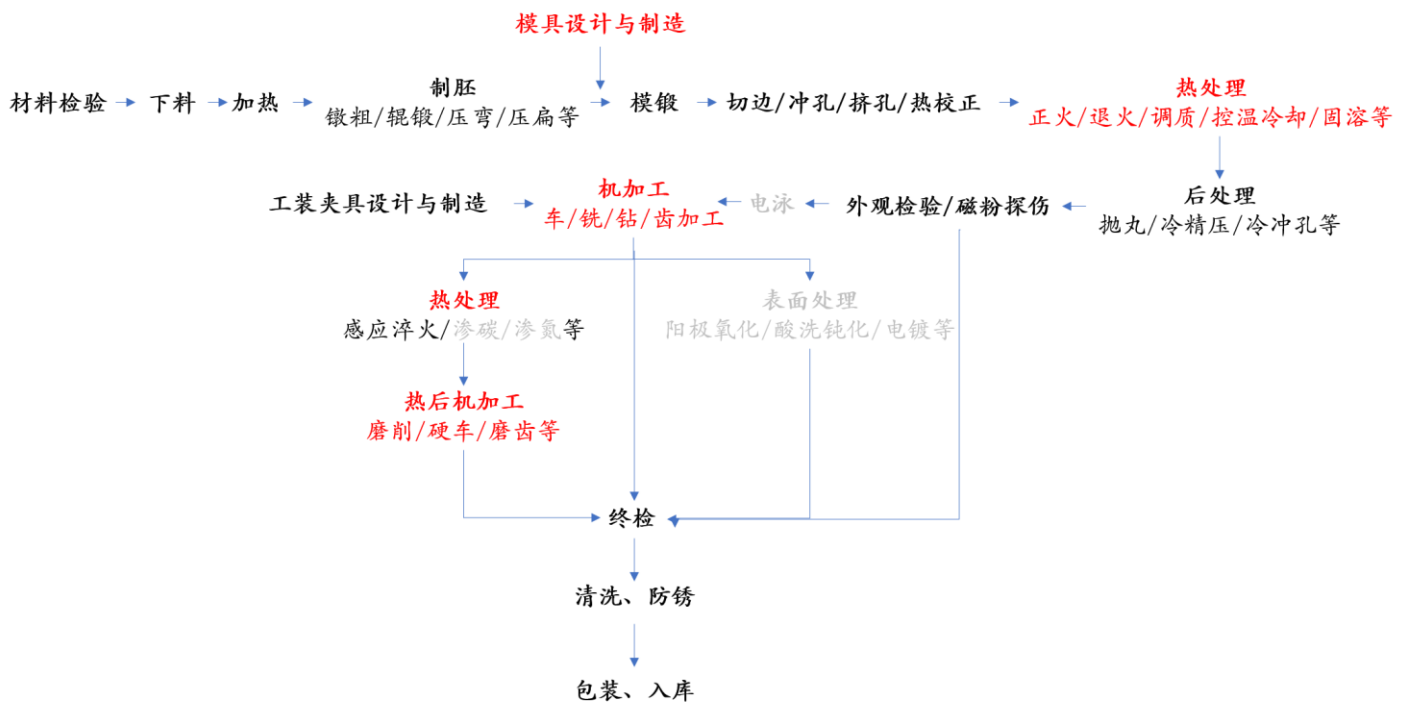
资料来源：公司官网，华安证券研究所

公司主要采用的锻造工艺为热模锻，在模具设计制造、锻件锻造成型技术上领先。公司具有完整锻件设计开发能力，自主完成产品的设计开发、模具设计及模具制造，在主导产品转向节、轮毂轴承、变速箱齿轮、高压共轨、拉杆、球头、曲轴、控制臂等精锻件锻造成型方面具有领先优势，拥有的核心技术包括：

1. **转向节成型技术**：通过分模面的合理设计及预锻模具结构设计主要解决了转向节产品难充满、材料利用率低、易产生折纹的难题。
2. **高压共轨成型技术**：通过预锻模具优化设计主要解决此类产品难充满、模具寿命低的问题。
3. **无飞边精密成型技术**：采用无飞边锻造提高了锻件精度、材料利用率大幅提升。
4. **非调质钢控冷技术**：通过精确的温度控制措施、解决锻造后金相组织不合格的问题。
5. **轮毂挤孔技术**：通过将孔直接挤出的方法，减少了后续钻孔，优化了工艺流程，同时提高了材料利用率。
6. **曲轴成型技术**：通过预锻模具结构的优化，主要解决了窄、深型腔充不满的难题。
7. **曲轴、转向节余热淬火技术**：充分利用锻后余热、减少了能源消耗。
8. **电机空心轴旋压技术**：通过旋轮做进给运动使其产生连续局部塑性成形，多种结构，大比例收径不受限制，模具成本低、通用性强、开发周期短。

目前，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，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、不锈钢高压共轨、凸轮轴、齿轮轴等产品被认定为高新技术产品。

图表 13 公司主要产品工艺流程



资料来源：公司公告，华安证券研究所

除锻造工艺，公司积极完善机加工能力。公司具备从锻造到机加工等环节较为完整的汽车锻件生产工艺，可根据客户要求进行锻造加工或进一步机加工。公司积极研发和提高机加工方面的生产工艺和能力，掌握了核心技术“锻件自动化机加工技术”，随着公司机加工能力的增强，产品交付逐步由单独交付“锻造毛坯件”向交付“锻造毛坯件+机加工成品件”转变，增加公司产品的附加价值及客户对公司制造能力的依赖程度。目前，公司已经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。

图表 14 公司 IPO 募投项目中机加工配套设备及所需研发设备情况

涉及产品	设备名称	数量 (台/条)	含税总价 (万元)	涉及产品	设备名称	数量 (台/条)	含税总价 (万元)	涉及产品	设备名称	数量 (台/条)	含税总价 (万元)
摆臂轴	铣打机	1	44	输出轴	铣打机	1	30	机加工所需研发设备	高频淬火设备	1	360
	数控车床	2	56		数控车床1	8	248		渗碳炉设备	1	450
	立架	2	84		数控车床2	2	120		五轴加工中心	1	450
齿轮	数控车床	6	186		插齿	1	60		数控内圆磨	1	54
	立加	1	42		搓齿	1	125		动平衡仪	1	45
轮毂	数控车床	4	124		高频淬火	1	118		压装机	1	27
	立加	1	42		门式校直机	1	35		高速高精加工中心	1	72
球头	数控车床	6	186		自动校直机	1	72		样件专线	1	162
	立加	3	126		精磨	1	123		球头专线	1	90
轮毂单元	数控车床	29	899	齿电机轴	铣打机	2	60		拉杆专线	1	90
	数控铣	2	20		数控车床1	20	620		刮齿机	1	540
	仿形倒角机	5	32.5		数控车床2	7	364		螺旋线检测设备	1	108
离合器鼓	数控车床	4	240		数控车床3	8	232				
	立加	2	93		数控车床4	6	300				
	卧加	2	110		立加	6	252				
	倒棱机	1	25		滚齿机	1	300				
	动平衡	1	26		外圆磨床	2	246				
					深孔钻	2	100				
					双到塔数控车床	4	154				
					双头数控车床	2	88				
					清洗机	2	90				
					插齿机	1	50				

资料来源：公司公告，华安证券研究所

凭借现有工艺技术积累，公司成立机器人及航空部件研究院，进一步拓宽产品线。2025 年 4 月，公司设立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，主要产品包括行星减速器、丝杠、轴齿、齿轮、传动齿等与公司锻造工艺相近的锻造产品，进一步拓展公司产品在机器人和航空航天领域的应用。未来公司将集中优势资源，组建专业团队，专注于机器人和航空航天零部件的研发，除了与现有客户进行接触外，也在广泛寻找新客户，积极寻求在相关行业上的合作。

图表 15 行星减速器



资料来源：搜狐网，华安证券研究所

图表 16 行星滚柱丝杠



资料来源：舍弗勒官网，华安证券研究所

2.2 客户：与多家全球百强零部件集团深度合作

公司客户资源丰富，与众多全球知名汽车零部件集团建立了合作关系。公司经过多年深耕，积累了深厚的技术经验、形成了良好的市场口碑，在生产能力、产品种类、产品质量等方面得到了采埃孚、舍弗勒等国际知名汽车零部件集团的广泛认可。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、捷太格特、NSK 等均为 2024 年全球汽车零部件供应商百强榜上榜企业，其中博世、采埃孚和麦格纳名列 2024 年全球汽车零部件企业百强榜前五名，凸显公司在行业内的市场地位。

图表 17 公司产品部分配套客户情况

产品类别	部分客户	细分产品	产品类别	部分客户	细分产品	产品类别	部分客户	细分产品
轮毂轴承类	舍弗勒	轴轮、外轮	高压共轨类	无锡威孚高科	碳钢油轨、不锈钢油轨	其他类	博格华纳汽车零部件（武汉）	电机壳
	北京振华机电	停车齿轮、齿轮、轴轮		本特勒	不锈钢油轨		北京振华机电	不锈钢十字架
	利纳马	齿轮		无锡富泰盛	碳钢油轨		舍弗勒	变速杆
	恩梯恩	轴轮、外轮		利纳马	碳钢油轨		利纳马	燃油泵
	采埃孚	轴轮、轴套		先富斯	碳钢油轨		常熟美桥汽车传动系统	连杆
轴类	博戈橡胶	内套	转向节类	中国一汽无锡泵油嘴研究所	碳钢油轨	受托加工	遵义金业机械铸造	锻板配套
	利纳马	凸轮轴		采埃孚	控制臂		安徽爱德夏	车身件、车门件
	舍弗勒	平衡轴		上海汇众	转向节		富顺安建汽车零部件（东莞）	喷油器座
	无锡威孚高科	电机轴、空心轴、凸轮轴		安吉万桥	转向节		洛阳 LYC 汽车轴承	外轮、轴轮
	新晨动力机械（沈阳）	曲轴		遵义金业机械铸造	横臂、梯形臂		恩斯克	节叉
	上海汽车变速器	电机轴、空心轴、凸轮轴		精诚工科	转向节、摆臂轴		天润工业	曲轴、连杆
	江西江铃底盘	轴头		本特勒	U型臂			
	本田动力（中国）	曲轴	节叉类	浙江万向	转向节			
球头拉杆类	天润工业	曲轴		豫北凯斯特隆（新乡）	节叉			
	采埃孚	轴、输入轴		一光汽车配件（苏州）	节叉			
	采埃孚	球头、拉杆、壳体		光洋连接器（厦门）	节叉			
	上海同谊汽配	球头、拉杆		泰林汽车配件（张家港）	节叉			
	THK	球头、拉杆		硕泰机械（浙江）	节叉			
	豫北凯斯特隆（新乡）	拉杆、球笼		日立高新技术（上海）	突缘叉			
	BelMag	球头、拉杆						
	泰林汽车配件（张家港）	拉杆						

资料来源：公司公告，华安证券研究所

截至 2024 年 12 月 31 日，公司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、比亚迪丰田、蔚来、理想、小鹏、上汽大众、上汽通用、上汽、上汽荣威、长城、奇瑞、吉利、Volvo、智己等知名整车厂商新能源汽车零部件的定点开发项目。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、吉利等项目已批量应用。公司优质的客户资源帮助公司在行业内形成一定标杆效应，有助于老客户引荐新客户，同时有助于公司在开发新客户时，降低沟通成本，增强新客户对公司信心，加快供应商认证，是公司未来市场份额稳步提升，业绩持续增长的重要保证。

3 盈利预测与投资建议

营业收入：公司在锻造、机加工工艺积累丰富，未来有望凭借更多优质客户配套、新产品持续开拓，规模稳健提升。我们预计整体 2025-2027 年实现营业收入 18.8 亿、23.6 亿、28.3 亿元，同比+20.1%、+25.6%、+20.2%。具体各类产品：1) 轮毂轴承类：包括组成轮毂轴承单元的轴轮与外轮、齿轮、轴套等，我们预计 2025-2027 年实现营业收入 5.54 亿、6.93 亿、8.66 亿元，同比+25%、+25%、+25%。2) 球头拉杆：包括球头、拉杆等，我们预计 2025-2027 年实现营业收入 2.81 亿、3.23 亿、3.56 亿元，同比+15%、+15%、+10%。3) 轴类：包括曲轴、平衡轴、空心轴等产品，我们预计 2025-2027 年实现营业收入 4.40 亿、6.38 亿、7.97 亿元，同比+30%、+45%、+25%。4) 高压共轨：我们预计 2025-2027 年实现营业收入 1.10 亿、1.16 亿、1.21 亿元，同比+5%、+5%、+5%。5) 转向节类：包括汽车转向系统和悬架系统中的转向节、控制臂等，我们预计 2025-2027 年实现营业收入 1.42 亿、1.99 亿、2.59 亿元，同比+20%、+40%、+30%。6) 节叉类：我们预计 2025-2027 年实现营业收入 0.55 亿、0.58 亿、0.60 亿元，同比+5%、+5%、+5%。7) 其他类：包括连杆、泵体、门铰链、锁爪、内齿套、IGBT 铜针式散热基板、阀岛、剂侧流道板等，我们预计 2025-2027 年实现营业收入 1.34 亿、1.61 亿、1.93 亿元，同比+20%、+20%、+20%。

毛利率：我们认为公司凭借技术、客户优势，毛利率有望稳中有升。我们预计整体 2025-2027 年实现毛利率 20.2%、20.8%、21.1%。核心产品：1) 轮毂轴承类：我们预计 2025-2027 年实现毛利率 14.5%、15.0%、15.5%。2) 球头拉杆类：我们预计 2025-2027 年实现毛利率 20.5%、20.5%、20.5%。3) 轴类：我们预计 2025-2027 年实现毛利率 25.5%、26.0%、26.5%。

图表 18 三联锻造 2025-2027 年分业务营业收入及毛利率预测情况

营业收入 (亿元)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
合计	5.30	6.18	9.29	10.50	12.36	15.62	18.77	23.57	28.33
轮毂轴承类	1.98	2.50	3.52	3.57	3.51	4.43	5.54	6.93	8.66
球头拉杆类	0.98	0.95	1.47	2.05	2.37	2.44	2.81	3.23	3.56
轴类	0.03	0.12	0.77	1.14	2.18	3.38	4.40	6.38	7.97
高压共轨类	0.90	1.06	1.27	1.04	1.14	1.05	1.10	1.16	1.21
转向节类	0.51	0.49	0.39	0.57	0.73	1.19	1.42	1.99	2.59
节叉类	0.21	0.19	0.20	0.32	0.49	0.52	0.55	0.58	0.60
其他类	0.28	0.40	0.61	0.72	0.69	1.12	1.34	1.61	1.93
受托加工	0.15	0.19	0.39	0.39	0.41	0.34	0.40	0.40	0.40
其他业务	0.26	0.27	0.68	0.70	0.82	1.15	1.20	1.30	1.40
营业收入增速 (%)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
合计		16.5%	50.4%	13.0%	17.7%	26.4%	20.1%	25.6%	20.2%
轮毂轴承类		26.5%	40.6%	1.5%	-1.5%	26.2%	25.0%	25.0%	25.0%
球头拉杆类		-2.7%	54.5%	39.4%	16.0%	3.0%	15.0%	15.0%	10.0%
轴类		280.6%	534.5%	48.0%	91.5%	55.1%	30.0%	45.0%	25.0%
高压共轨类		18.0%	19.1%	-17.8%	9.1%	-7.7%	5.0%	5.0%	5.0%
转向节类		-3.8%	-20.8%	47.0%	27.1%	62.4%	20.0%	40.0%	30.0%
节叉类		-10.4%	5.5%	60.7%	54.2%	5.5%	5.0%	5.0%	5.0%
其他类		40.6%	54.0%	17.2%	-3.7%	61.0%	20.0%	20.0%	20.0%
受托加工		27.5%	100.2%	-1.1%	6.6%	-18.0%	18.7%	0.0%	0.0%
其他业务		3.7%	153.7%	3.7%	16.8%	40.2%	4.4%	8.3%	7.7%
毛利率 (%)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
合计	26.8%	26.6%	21.1%	20.6%	21.3%	20.0%	20.2%	20.8%	21.1%
轮毂轴承类	27.8%	26.9%	13.4%	15.6%	12.6%	14.1%	14.5%	15.0%	15.5%
球头拉杆类	19.3%	15.9%	20.9%	20.2%	22.8%	20.4%	20.5%	20.5%	20.5%
轴类	24.4%	27.5%	35.9%	33.9%	33.5%	25.4%	25.5%	26.0%	26.5%
受托加工	41.6%	46.0%	49.6%	43.7%	38.1%	27.8%	27.0%	27.0%	27.0%
其他业务	3.6%	2.8%	1.4%	2.7%		5.0%	5.0%	5.0%	5.0%

资料来源：wind，公司公告，华安证券研究所预测

期间费用率：我们认为随着公司新产品的研发推广，未来管理及研发费用将增加，但同时规模效应有望摊薄费用率，我们预计整体 2025-2027 年期间费用率 9.4%、9.9%、10.1%，其中销售费用率 0.5%、0.5%、0.5%，管理费用率 3.5%、3.8%、4.2%，研发费用率 5.3%、5.5%、5.3%，财务费用率 0.1%、0.1%、0.1%。

图表 19 三联锻造 2025-2027 年业绩预测情况

利润表	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	5.30	6.18	9.29	10.50	12.36	15.62	18.77	23.57	28.33
YoY		16.5%	50.4%	13.0%	17.7%	26.4%	20.1%	25.6%	20.2%
毛利率	26.8%	26.6%	21.1%	20.6%	21.3%	20.0%	20.2%	20.8%	21.1%
税金及附加/营收	0.9%	0.9%	0.7%	0.7%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用率	2.1%	0.7%	0.6%	0.6%	0.7%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%
管理费用率	4.6%	4.4%	3.8%	3.7%	3.7%	3.3%	3.5%	3.8%	4.2%
研发费用率	5.6%	6.3%	6.3%	5.3%	6.3%	5.7%	5.3%	5.5%	5.3%
财务费用率	1.5%	1.2%	1.3%	0.9%	-0.1%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%
期间费用率	13.7%	12.7%	12.0%	10.5%	10.6%	9.6%	9.4%	9.9%	10.1%
利润总额（亿元）	0.61	0.80	0.79	0.94	1.36	1.59	1.83	2.34	2.88
所得税率	13%	9%	3%	-1%	8%	8%	8%	8%	8%
净利润	0.53	0.73	0.77	0.95	1.25	1.46	1.68	2.15	2.65
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
少数股东损益占比	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
归母净利润	0.53	0.73	0.77	0.95	1.25	1.46	1.68	2.15	2.65
归母净利率	10.0%	11.8%	8.2%	9.0%	10.2%	9.4%	9.0%	9.1%	9.3%
YoY		37%	5%	24%	32%	17%	15%	28%	23%

资料来源：wind，华安证券研究所预测

我们认为公司深耕锻造及机加工工艺、技术储备深厚，已与多家全球百强零部件集团深度合作，未来将从汽车零部件逐步拓展到机器人、航空航天领域，更多新成长点值得期待。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润 1.7 亿、2.2 亿、2.7 亿元，对应增速 +15%、+28%、+23%，对应 2025 年 8 月 12 日 PE 28、22、18 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示

宏观经济波动、原材料价格波动、市场竞争风险、新产品研发进度低于预期、客户开拓不及预期、新项目获取不及预期等。

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1074	1326	1685	2033	营业收入	1562	1877	2357	2833
现金	71	175	314	466	营业成本	1250	1497	1868	2235
应收账款	463	485	569	639	营业税金及附加	8	9	12	14
其他应收款	4	5	7	8	销售费用	9	10	12	14
预付账款	17	37	47	56	管理费用	52	65	90	120
存货	367	412	495	572	财务费用	1	2	2	2
其他流动资产	151	211	254	293	资产减值损失	-11	-25	-25	-30
非流动资产	1216	1525	1769	1960	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	3	4	5	6	投资净收益	4	6	7	8
固定资产	738	924	1056	1135	营业利润	160	184	234	288
无形资产	89	97	105	113	营业外收入	0	1	1	1
其他非流动资产	385	498	602	705	营业外支出	1	1	1	1
资产总计	2289	2851	3454	3993	利润总额	159	183	234	288
流动负债	674	1083	1470	1744	所得税	13	15	19	23
短期借款	306	606	906	1106	净利润	146	168	215	265
应付账款	240	333	389	435	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	127	144	175	203	归属母公司净利润	146	168	215	265
非流动负债	76	77	78	79	EBITDA	242	256	312	370
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.92	0.76	0.97	1.19
其他非流动负债	76	77	78	79					
负债合计	749	1160	1548	1823					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	159	222	222	222					
资本公积	832	769	769	769					
留存收益	549	699	914	1179					
归属母公司股东权	1540	1691	1905	2170					
负债和股东权益	2289	2851	3454	3993					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-108	212	174	243	成长能力				
净利润	146	168	215	265	营业收入	26.4%	20.1%	25.6%	20.2%
折旧摊销	85	71	76	80	营业利润	25.9%	14.9%	27.4%	23.1%
财务费用	0	14	23	30	归属于母公司净利	16.6%	15.2%	27.5%	23.2%
投资损失	-6	-6	-7	-8	获利能力				
营运资金变动	-363	-72	-168	-163	毛利率 (%)	20.0%	20.2%	20.8%	21.1%
其他经营现金流	539	278	418	468	净利率 (%)	9.4%	9.0%	9.1%	9.3%
投资活动现金流	-190	-374	-314	-263	ROE (%)	9.5%	10.0%	11.3%	12.2%
资本支出	-310	-364	-315	-265	ROIC (%)	7.8%	7.4%	7.7%	8.1%
长期投资	116	-6	-6	-6	偿债能力				
其他投资现金流	4	-4	7	9	资产负债率 (%)	32.7%	40.7%	44.8%	45.6%
筹资活动现金流	202	265	279	171	净负债比率 (%)	48.7%	68.6%	81.3%	84.0%
短期借款	272	300	300	200	流动比率	1.59	1.22	1.15	1.17
长期借款	0	0	0	0	速动比率	0.95	0.75	0.73	0.76
普通股增加	45	63	0	0	营运能力				
资本公积增加	-44	-63	0	0	总资产周转率	0.76	0.73	0.75	0.76
其他筹资现金流	-71	-35	-21	-29	应收账款周转率	3.74	3.96	4.47	4.69
现金净增加额	-94	104	139	152	应付账款周转率	6.40	5.23	5.18	5.43

每股指标 (元)					估值比率				
每股收益	0.92	0.76	0.97	1.19	P/E	22.83	27.78	21.79	17.68
每股经营现金流	-0.49	0.96	0.78	1.10	P/B	2.16	2.77	2.46	2.16
每股净资产	9.70	7.61	8.58	9.77	EV/EBITDA	14.78	19.98	16.92	14.42

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：张志邦，华安证券电新行业首席分析师，香港中文大学金融学硕士，5年卖方行业研究经验，专注于储能/新能源车/电力设备工控行业研究。

分析师：刘千琳，华安证券电新行业分析师，凯斯西储大学金融学硕士，8年行业研究经验。

分析师：陈佳敏，上海财经大学金融硕士，FRM，三年汽车行业研究经验，主要覆盖汽车零部件。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。