

双环传动 (002472.SZ)

2023年03月29日

投资评级：增持（维持）

日期	2023/3/28
当前股价(元)	26.23
一年最高最低(元)	41.10/15.85
总市值(亿元)	223.06
流通市值(亿元)	178.90
总股本(亿股)	8.50
流通股本(亿股)	6.82
近3个月换手率(%)	125.86

股价走势图


数据来源：聚源

相关研究报告

《2022年业绩同比高增，新能源齿轮持续放量——公司信息更新报告》-2023.1.12

《新能源、RV减速器双轮驱动，业绩同比高增——公司信息更新报告》-2022.10.21

《2022H1业绩同比+96%，新能源齿轮产能进一步扩充——公司信息更新报告》-2022.8.31

2022年归母净利润同比+80%，再获新能源项目定点
——公司信息更新报告

邓健全（分析师）	赵悦媛（分析师）
dengjianquan@kysec.cn	zhaoyueyuan@kysec.cn
证书编号：S0790521040001	证书编号：S0790522070005

● 2022年公司归母净利润同比+80%，2023年一季度预计实现归母净利润1.6~1.7亿元

2023年3月28日，公司发布2022年度业绩快报以及2023年一季度业绩预告。2022年公司实现营收68.54亿元，同比+27.14%；实现归母净利润5.87亿元，同比+80.0%。从单季度看，2022Q4实现营收20.29亿元，同/环比分别为+53.13%/+17.42%；2022Q4实现归母净利润1.78亿元，同/环比分别为+77.5%/+11.95%。2023Q1公司预计实现归母净利润1.58~1.70亿元，同比+33.11%~43.22%，环比-11.23%~-4.49%。2022年公司归母净利润高增，主要系纯电动混动汽车齿轮及RV减速器等项目快速放量。我们维持2022-2024年盈利预测，预计归母净利润分别为5.87/7.78/10.25亿元，EPS分别为0.75/1.00/1.32元/股，对应当前股价PE为34.8/26.2/19.9倍。维持公司“增持”评级。

● 再获新能源汽车齿轮项目定点，助力公司业绩稳步增长

3月28日，公司公告近日获某全球知名零部件企业定点，被选定为该客户某欧洲高端品牌新能源车电驱动系统齿轮项目的开发和批量供应商，项目预计从2024年开始批量供货，项目生命周期为9年，生命周期内预计销售金额为人民币10亿元以上。公司深耕高精度齿轮领域，2022年全年新能源汽车齿轮营收同比增长超过220%，营收贡献显著。公司已与比亚迪、广汽集团、蔚然动力、日电产、舍弗勒、汇川、博格华纳等头部企业合作，未来有望在新能源汽车领域的市场占有率进一步提升。

● RV减速器逐步放量，打开公司成长空间

公司通过子公司环动科技积极布局RV及谐波减速器两大类产品，进一步探索工业机器人减速器领域。2022H1公司中小负载机器人用新一代高功重比RV减速机规模量产，中大负载机器人（50Kg-210Kg负载）用RV减速机产品取得关键性突破。公司将进一步向高端项目迈进，促进RV减速器项目产能释放，有望继续拓宽“护城河”，稳固行业龙头地位。

● 风险提示：汽车销量不及预期；产能建设不及预期；原材料涨价超预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,664	5,391	6,854	8,650	10,247
YOY(%)	13.2	47.1	27.1	26.2	18.5
归母净利润(百万元)	51	326	587	778	1,025
YOY(%)	-34.6	537.0	79.8	32.6	31.8
毛利率(%)	17.4	19.5	19.9	20.8	21.8
净利率(%)	1.4	6.1	8.6	9.0	10.0
ROE(%)	2.2	7.1	11.6	13.8	16.1
EPS(摊薄/元)	0.07	0.42	0.75	1.00	1.32
P/E(倍)	398.2	62.5	34.8	26.2	19.9
P/B(倍)	6.1	4.2	3.8	3.3	2.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3199	3761	6165	7249	8444	营业收入	3664	5391	6854	8650	10247
现金	399	463	1718	2169	2569	营业成本	3028	4338	5490	6851	8013
应收票据及应收账款	1037	1301	1930	2140	2551	营业税金及附加	23	33	35	46	58
其他应收款	2	2	12	2	11	营业费用	112	70	96	95	102
预付账款	192	105	272	204	360	管理费用	132	229	262	293	288
存货	1159	1531	1873	2374	2594	研发费用	140	214	260	320	348
其他流动资产	411	359	359	359	359	财务费用	156	124	79	151	184
非流动资产	5343	6062	7325	8796	9934	资产减值损失	-38	-37	0	0	0
长期投资	101	102	109	122	145	其他收益	56	52	54	53	54
固定资产	3632	4425	5525	6844	7875	公允价值变动收益	0	0	0	1	0
无形资产	231	259	272	278	281	投资净收益	4	-4	5	2	2
其他非流动资产	1378	1276	1418	1552	1633	资产处置收益	-1	-2	-1	-2	-2
资产总计	8542	9823	13490	16045	18378	营业利润	85	377	690	947	1307
流动负债	2980	3979	6568	7708	8624	营业外收入	1	5	5	4	4
短期借款	1385	1892	4208	4651	5154	营业外支出	2	3	5	5	4
应付票据及应付账款	1133	1480	1827	2300	2527	利润总额	84	379	690	946	1307
其他流动负债	462	607	534	757	943	所得税	4	25	38	58	76
非流动负债	1886	852	1324	1887	2108	净利润	81	354	651	888	1230
长期借款	1616	524	996	1559	1780	少数股东损益	29	28	65	111	205
其他非流动负债	270	328	328	328	328	归属母公司净利润	51	326	587	778	1025
负债合计	4866	4831	7893	9595	10732	EBITDA	664	971	1348	1838	2391
少数股东权益	106	119	183	294	499	EPS(元)	0.07	0.42	0.75	1.00	1.32
股本	678	778	778	778	778	主要财务比率					
资本公积	1466	2487	2487	2487	2487	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
留存收益	1296	1609	2094	2745	3690	成长能力					
归属母公司股东权益	3570	4874	5414	6155	7147	营业收入(%)	13.2	47.1	27.1	26.2	18.5
负债和股东权益	8542	9823	13490	16045	18378	营业利润(%)	-15.2	341.1	83.0	37.2	38.0
						归属于母公司净利润(%)	-34.6	537.0	79.8	32.6	31.8
						获利能力					
						毛利率(%)	17.4	19.5	19.9	20.8	21.8
						净利率(%)	1.4	6.1	8.6	9.0	10.0
						ROE(%)	2.2	7.1	11.6	13.8	16.1
						ROIC(%)	3.6	6.1	7.4	8.6	10.0
						偿债能力					
						资产负债率(%)	57.0	49.2	58.5	59.8	58.4
						净负债比率(%)	83.3	50.7	70.9	73.3	68.3
						流动比率	1.1	0.9	0.9	0.9	1.0
						速动比率	0.5	0.4	0.6	0.6	0.6
						营运能力					
						总资产周转率	0.4	0.6	0.6	0.6	0.6
						应收账款周转率	3.9	4.6	4.2	4.2	4.4
						应付账款周转率	3.0	3.3	3.3	3.3	3.3
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.07	0.42	0.75	1.00	1.32
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.82	1.02	0.55	1.98	2.14
						每股净资产(最新摊薄)	4.29	6.27	6.96	7.92	9.19
						估值比率					
						P/E	398.2	62.5	34.8	26.2	19.9
						P/B	6.1	4.2	3.8	3.3	2.9
						EV/EBITDA	35.5	23.7	18.2	13.8	10.9

现金流量表(百万元)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	641	794	430	1540	1667
净利润	81	354	651	888	1230
折旧摊销	401	456	481	640	803
财务费用	156	124	79	151	184
投资损失	-4	4	-5	-2	-2
营运资金变动	-44	-265	-778	-139	-551
其他经营现金流	52	120	1	1	1
投资活动现金流	-384	-1024	-1740	-2110	-1941
资本支出	475	1028	1255	1458	1115
长期投资	77	-12	-8	-13	-23
其他投资现金流	168	-8	-493	-665	-848
筹资活动现金流	-196	250	-175	692	236
短期借款	259	507	-424	114	65
长期借款	-83	-1092	473	563	221
普通股增加	-8	100	0	0	0
资本公积增加	-30	1022	0	0	0
其他筹资现金流	-333	-286	-224	16	-50
现金净增加额	50	4	-1485	121	-38

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层

邮编：200120

邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮编：518000

邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层

邮编：100044

邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

邮箱：research@kysec.cn