

双环传动 (002472.SZ) 2023Q1 归母净利润同比高增，减速器业务未来可期

2023年04月20日

——公司信息更新报告

投资评级：增持（维持）
邓健全（分析师）
赵悦媛（分析师）

dengjianquan@kysec.cn

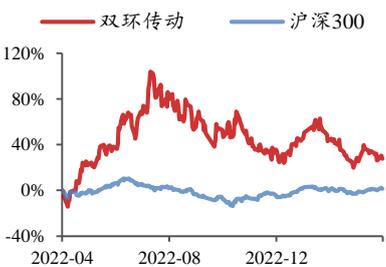
zhaoyueyuan@kysec.cn

证书编号：S0790521040001

证书编号：S0790522070005

日期	2023/4/19
当前股价(元)	24.78
一年最高最低(元)	41.10/15.85
总市值(亿元)	210.73
流通市值(亿元)	169.01
总股本(亿股)	8.50
流通股本(亿股)	6.82
近3个月换手率(%)	115.69

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《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》-2023.3.29

《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

● 2023Q1 实现归母净利润 1.71 亿元，同比+44.13%

2023年4月19日，公司发布2022年年度报告及2023年第一季度报告。2022年公司实现营收68.38亿元，同比+26.84%；实现归母净利润5.82亿元，同比+78.37%；实现毛利率/净利率分别为21.08%/8.57%，同比分别+1.55pct/+2.00pct。2023Q1公司实现营收17.92亿元，同比+8.25%；实现归母净利润1.71亿元，同比+44.13%，环比持平；实现毛利率20.77%，同/环比分别为+1.42pct/-1.67pct；实现净利率9.81%。我们维持2023/2024年盈利预测，新增2025年盈利预测，预计2023/2024/2025年归母净利润为7.78/10.25/12.67亿元，EPS为0.92/1.21/1.49元/股，对应当前股价PE为27.1/20.6/16.6倍，维持“增持”评级。

● 乘用车齿轮贡献公司主要营收，新能源产品占比快速提升

2022年公司乘用车齿轮实现营收36.52亿元，同比+49.70%，占营收比重为53.41%；工程机械齿轮实现营收7.35亿元，同比-7.01%，占营收比重为10.75%；商用车齿轮实现营收5.14亿元，同比-34.61%，占营收比重为7.52%。其中，新能源汽车传动轴产销量分别为1530.3/1348.4万件，实现营收19.14亿元，占公司总体营收比例为27.99%。未来，随着公司“新能源电驱动减速箱齿轮研发项目”等项目逐步爬坡量产，新能源齿轮产能将进一步释放，有望助推公司加速开拓新能源汽车产业领域，稳固行业领先地位。

● 减速器业务高速增长，有望形成第二成长曲线

公司RV减速器于2016年小批量产，目前已成为国产机器人产业链龙头企业。2022年，公司减速器及其他实现营收4.57亿元，同比+71.2%，占营收比重6.69%。公司将继续通过子公司环动科技完善现有RV减速器产品谱系，并加大对重负载机器人减速机的研发投入。当前，公司谐波减速器已形成多个型号产品的批量供货，并开发出3大衍生新型号谐波减速器，有望为公司开拓工业机器人减速器领域注入动力，培养第二成长曲线。

● 风险提示：原材料涨价超预期、汽车行业销量不及预期、产能建设不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,391	6,838	8,650	10,247	12,194
YOY(%)	47.1	26.8	26.5	18.5	19.0
归母净利润(百万元)	326	582	778	1,025	1,267
YOY(%)	537.0	78.4	33.7	31.7	23.7
毛利率(%)	19.5	21.1	20.8	21.8	22.0
净利率(%)	6.1	8.5	9.0	10.0	10.4
ROE(%)	7.1	7.8	10.4	12.5	12.7
EPS(摊薄/元)	0.38	0.68	0.92	1.21	1.49
P/E(倍)	64.6	36.2	27.1	20.6	16.6
P/B(倍)	4.3	2.9	2.6	2.3	2.0

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)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3761	5646	7306	7957	10126
现金	463	1605	2153	2551	3035
应收票据及应收账款	1301	1760	2240	2346	3171
其他应收款	2	13	1	12	8
预付账款	105	139	170	196	240
存货	1531	1823	2435	2546	3366
其他流动资产	359	306	306	306	306
非流动资产	6062	7249	8882	10062	11458
长期投资	102	19	24	35	57
固定资产	4425	5134	6551	7653	8873
无形资产	259	416	444	475	513
其他非流动资产	1276	1681	1863	1900	2015
资产总计	9823	12895	16188	18020	21584
流动负债	3979	3843	5749	6184	8143
短期借款	1892	1035	2560	2483	3566
应付票据及应付账款	1480	1881	2386	2605	3319
其他流动负债	607	927	803	1097	1258
非流动负债	852	1569	2089	2324	2575
长期借款	524	1143	1663	1898	2149
其他非流动负债	328	426	426	426	426
负债合计	4831	5411	7838	8508	10717
少数股东权益	119	134	222	385	497
股本	778	850	850	850	850
资本公积	2487	4355	4355	4355	4355
留存收益	1609	2144	2835	3842	5049
归属母公司股东权益	4874	7350	8128	9126	10370
负债和股东权益	9823	12895	16188	18020	21584

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	794	1217	801	2125	1399
净利润	354	586	866	1189	1379
折旧摊销	456	557	575	748	917
财务费用	124	71	18	73	100
投资损失	4	-0	-0	0	1
营运资金变动	-265	-190	-671	95	-1016
其他经营现金流	120	194	14	20	17
投资活动现金流	-1024	-1577	-2221	-1949	-2331
资本支出	1028	1634	1628	1169	1375
长期投资	-12	73	-5	-12	-21
其他投资现金流	-8	130	-599	-792	-978
筹资活动现金流	250	1457	846	315	188
短期借款	507	-857	402	17	-146
长期借款	-1092	620	520	235	251
普通股增加	100	73	0	0	0
资本公积增加	1022	1868	0	0	0
其他筹资现金流	-286	-246	-76	63	83
现金净增加额	4	1107	-574	492	-744

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	5391	6838	8650	10247	12194
营业成本	4338	5397	6851	8013	9511
营业税金及附加	33	33	46	57	66
营业费用	70	69	121	113	134
管理费用	229	304	381	382	488
研发费用	214	298	350	381	463
财务费用	124	71	18	73	100
资产减值损失	-37	-42	0	0	0
其他收益	52	53	52	53	53
公允价值变动收益	0	0	1	0	0
投资净收益	-4	0	0	-0	-1
资产处置收益	-2	-27	-14	-21	-17
营业利润	377	623	923	1261	1465
营业外收入	5	3	4	3	3
营业外支出	3	7	6	4	5
利润总额	379	619	921	1259	1464
所得税	25	33	55	71	85
净利润	354	586	866	1189	1379
少数股东损益	28	4	88	164	112
归属母公司净利润	326	582	778	1025	1267
EBITDA	971	1265	1594	2149	2547
EPS(元)	0.38	0.68	0.92	1.21	1.49

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	47.1	26.8	26.5	18.5	19.0
营业利润(%)	341.1	65.1	48.2	36.6	16.2
归属于母公司净利润(%)	537.0	78.4	33.7	31.7	23.7
获利能力					
毛利率(%)	19.5	21.1	20.8	21.8	22.0
净利率(%)	6.1	8.5	9.0	10.0	10.4
ROE(%)	7.1	7.8	10.4	12.5	12.7
ROIC(%)	6.1	6.5	7.4	9.2	9.0
偿债能力					
资产负债率(%)	49.2	42.0	48.4	47.2	49.7
净负债比率(%)	50.7	17.7	33.1	28.3	34.5
流动比率	0.9	1.5	1.3	1.3	1.2
速动比率	0.4	0.9	0.8	0.8	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	4.6	4.5	4.3	4.5	4.4
应付账款周转率	3.3	3.2	3.2	3.2	3.2
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.38	0.68	0.92	1.21	1.49
每股经营现金流(最新摊薄)	0.93	1.43	0.94	2.50	1.65
每股净资产(最新摊薄)	5.73	8.64	9.56	10.73	12.19
估值比率					
P/E	64.6	36.2	27.1	20.6	16.6
P/B	4.3	2.9	2.6	2.3	2.0
EV/EBITDA	24.4	17.8	15.1	11.2	9.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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

	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（underperform）	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（underperform）	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