

## 双环传动 (002472.SZ) 2023H1 业绩预计同比高增，减速器业务未来可期

2023年06月27日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（上调）

邓健全（分析师）

赵悦媛（分析师）

dengjianquan@kysec.cn

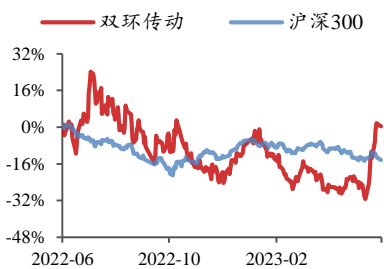
zhaoyueyuan@kysec.cn

证书编号：S0790521040001

证书编号：S0790522070005

日期	2023/6/26
当前股价(元)	31.85
一年最高最低(元)	41.10/21.77
总市值(亿元)	270.85
流通市值(亿元)	240.39
总股本(亿股)	8.50
流通股本(亿股)	7.55
近3个月换手率(%)	162.59

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《2023Q1 归母净利润同比高增，减速器业务未来可期——公司信息更新报告》-2023.4.20

《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

### ● 2023 上半年预计归母净利润 3.5 亿-3.7 亿，同比增长 39.48%~47.45%

2023年6月26日，双环传动发布2023年半年度业绩预告。2023H1 预计实现归母净利润 3.5~3.7 亿元，同比增长 39.48%~47.45%；扣非净利润预计为 3.2~3.4 亿元，同比增长 39.09%~47.74%。从单季度看，2023Q2 实现归母净利润 1.8~2.0 亿元，同/环比分别为增长 35.61%~50.76%/4.68%~16.37%。伴随公司纯电动、混动汽车齿轮及 RV 减速器等项目快速放量，我们上调 2023/2024/2025 年盈利预测，预计 2023/2024/2025 年归母净利润为 8.02 (+0.24) /10.79 (+0.54) /13.70 (+1.03) 亿元，EPS 为 0.94/1.27/1.61 元/股，对应当前股价 PE 为 33.8/25.1/19.8 倍。考虑到公司新能源业务稳步发展，机器人业务快速增长，上调至“买入”评级。

### ● 纯电车齿轮市占率领先，再获新能源汽车齿轮项目定点

公司深耕新能源车齿轮领域，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，国内市场占有率领先。此外，2023年3月28日公司发布公告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，根据规划，该项目预计从 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。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，公司有望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，目前已进入国产机器人龙头产业链。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	8,561	10,242	12,301
YOY(%)	47.1	26.8	25.2	19.6	20.1
归母净利润(百万元)	326	582	802	1,079	1,370
YOY(%)	537.0	78.4	37.8	34.5	26.9
毛利率(%)	19.5	21.1	20.8	21.8	22.0
净利率(%)	6.1	8.5	9.4	10.5	11.1
ROE(%)	7.1	7.8	10.7	13.0	13.5
EPS(摊薄/元)	0.38	0.68	0.94	1.27	1.61
P/E(倍)	83.0	46.5	33.8	25.1	19.8
P/B(倍)	5.6	3.7	3.3	2.9	2.6

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
<b>流动资产</b>	3761	5646	7195	8040	10174
现金	463	1605	2131	2550	3062
应收票据及应收账款	1301	1760	2199	2386	3180
其他应收款	2	13	1	12	8
预付账款	105	139	167	199	241
存货	1531	1823	2391	2587	3376
其他流动资产	359	306	306	306	306
<b>非流动资产</b>	6062	7249	8781	10060	11580
长期投资	102	19	24	35	57
固定资产	4425	5134	6472	7652	8972
无形资产	259	416	444	475	513
其他非流动资产	1276	1681	1841	1899	2038
<b>资产总计</b>	9823	12895	15975	18100	21753
<b>流动负债</b>	3979	3843	5556	6155	8018
短期借款	1892	1035	2427	2406	3409
应付票据及应付账款	1480	1881	2342	2647	3330
其他流动负债	607	927	788	1103	1279
<b>非流动负债</b>	852	1569	2042	2344	2667
长期借款	524	1143	1617	1919	2242
其他非流动负债	328	426	426	426	426
<b>负债合计</b>	4831	5411	7599	8499	10685
少数股东权益	119	134	225	397	518
股本	778	850	850	850	850
资本公积	2487	4355	4355	4355	4355
留存收益	1609	2144	2856	3916	5221
<b>归属母公司股东权益</b>	4874	7350	8152	9204	10550
<b>负债和股东权益</b>	9823	12895	15975	18100	21753

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	794	1217	861	2099	1537
净利润	354	586	893	1251	1490
折旧摊销	456	557	571	744	921
财务费用	124	71	14	66	94
投资损失	4	-0	-0	0	1
营运资金变动	-265	-190	-631	16	-987
其他经营现金流	120	194	14	20	17
<b>投资活动现金流</b>	-1024	-1577	-2116	-2044	-2458
资本支出	1028	1634	1527	1268	1498
长期投资	-12	73	-5	-12	-21
其他投资现金流	-8	130	-595	-788	-982
<b>筹资活动现金流</b>	250	1457	792	403	285
短期借款	507	-857	402	17	-146
长期借款	-1092	620	474	302	323
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	-84	83	108
<b>现金净增加额</b>	4	1107	-464	457	-636

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	5391	6838	8561	10242	12301
营业成本	4338	5397	6780	8009	9595
营业税金及附加	33	33	45	57	67
营业费用	70	69	86	102	135
管理费用	229	304	377	353	431
研发费用	214	298	347	358	431
财务费用	124	71	14	66	94
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
<b>营业利润</b>	377	623	951	1327	1583
营业外收入	5	3	4	3	3
营业外支出	3	7	6	4	5
<b>利润总额</b>	379	619	949	1326	1582
所得税	25	33	56	75	92
<b>净利润</b>	354	586	893	1251	1490
少数股东损益	28	4	90	172	121
<b>归属母公司净利润</b>	326	582	802	1079	1370
EBITDA	971	1265	1614	2205	2663
EPS(元)	0.38	0.68	0.94	1.27	1.61

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	47.1	26.8	25.2	19.6	20.1
营业利润(%)	341.1	65.1	52.8	39.5	19.3
归属于母公司净利润(%)	537.0	78.4	37.8	34.5	26.9
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	19.5	21.1	20.8	21.8	22.0
净利率(%)	6.1	8.5	9.4	10.5	11.1
ROE(%)	7.1	7.8	10.7	13.0	13.5
ROIC(%)	6.1	6.5	7.6	9.6	9.5
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	49.2	42.0	47.6	47.0	49.1
净负债比率(%)	50.7	17.7	31.0	27.4	33.2
流动比率	0.9	1.5	1.3	1.3	1.3
速动比率	0.4	0.9	0.8	0.8	0.8
<b>营运能力</b>					
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
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.38	0.68	0.94	1.27	1.61
每股经营现金流(最新摊薄)	0.93	1.43	1.01	2.47	1.81
每股净资产(最新摊薄)	5.73	8.64	9.59	10.82	12.41
<b>估值比率</b>					
P/E	83.0	46.5	33.8	25.1	19.8
P/B	5.6	3.7	3.3	2.9	2.6
EV/EBITDA	30.6	22.6	18.5	13.7	11.7

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