

双环传动(002472)

报告日期: 2023年07月05日

# 设立匈牙利新能源车齿轮生产基地，拓展海外市场加速全球化

## ——双环传动点评报告

### 事件

2023年7月5日，公司发布《关于投资建设匈牙利生产基地的公告》

### 投资要点

#### 设立匈牙利新能源车齿轮生产基地，拓展海外市场+提升品牌知名度全球化加速

根据公告，公司将通过全资子公司香港双环下属的全资子公司新加坡双环，拟投资不超过1.2亿欧元于匈牙利设立新公司双环传动（匈牙利）精密制造有限公司，新设的匈牙利公司将负责新能源汽车齿轮传动部件生产基地项目建设。公司将综合考虑各种因素，分阶段建设匈牙利生产基地，并计划在2026年形成一定规模的新能源汽车齿轮传动部件产能。

2018-2022年欧洲新能源车销量CAGR为58%，根据欧洲汽车制造商协会（ACEA）预测，到2030年欧洲新能源车渗透率将达到60%，远超全球26%的渗透率。我们认为，在ACEA的渗透率指引下，高速低噪音新能源车用精密传动齿轮具有广阔的市场需求空间，匈牙利生产基地的设立有利于公司在抢占欧洲市场的同时提升品牌知名度，对公司海外市场份额的提升有着较大的积极作用，期待公司全球化延伸加速，拓展海外市场+提升知名度持续领跑精密传动部件第一线。

#### 外延收购越南三多乐，协同整合增强环驱科技竞争力

公司控股子公司环驱科技拟通过其下属全资子公司环驱香港收购香港三多乐持有的越南三多乐100%股权，本次股权转让对价总额为25,031,505.54元人民币。本次股权转让完成后，越南三多乐将纳入公司合并报表范围。

越南三多乐成立于2020年1月，是一家专业从事精密注塑零部件的研发、生产和销售的企业，主要产品广泛应用于办公设备（OA）、智能服务等领域，且应用领域仍在不断延展。收购越南三多乐有助于环驱科技打通产业链上游实现降本目的，增强环驱科技的产品竞争力，同时利用越南三多乐的销售渠道进行资源协同整合，拓宽环驱科技的销售范围，降本增效+渠道拓展进一步提高环驱科技的综合竞争力。

#### 超级计算机即将投产加速人形机器人发展，公司RV、谐波等产品有望受益行业趋势快速放量

特斯拉近日在社交媒体上新注册了“Tesla AI”账号，并密集发布了人工智能、机器人相关的多条内容。据介绍，Dojo超级计算机将于7月份正式投入生产，这是一个强大的算力中心，有能力处理大量的AI任务，加速特斯拉的Autopilot和完全自动驾驶（FSD）系统的迭代，同时也将为特斯拉的人形机器人Optimus提供算力支持。我们认为超级计算机的投产将实现人形机器人关键环节落地，加速人形机器人的场景化应用。公司自2012年开始从事RV减速器研发，机器人关节领域技术储备深厚，产品线涵盖RV、谐波以及行星减速器等产品，有望受益于人形机器人场景化应用加速趋势实现快速放量。

### 盈利预测与估值

预计公司2023-2025年可实现净利润8.4、10.4、13.1亿元，同比增长44%、24%、26%，对应EPS为0.99、1.23、1.54元，对应当前PE为34、28、22倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

新能源汽车渗透率不及预期；自动变速箱渗透率不及预期；原材料价格大幅波动

### 投资评级：买入(维持)

分析师：邱世梁

执业证书号：S1230520050001

qiushiliang@stocke.com.cn

分析师：王华君

执业证书号：S1230520080005

wanghuajun@stocke.com.cn

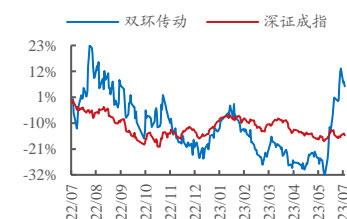
研究助理：何家恺

hejiakai@stocke.com.cn

### 基本数据

收盘价	¥33.86
总市值(百万元)	28,794.45
总股本(百万股)	850.40

### 股票走势图



### 相关报告

- 《2023中报业绩预增39%-47%；收购越南三多乐提升协同竞争力》2023.06.27
- 《一季度业绩增长44%超预期，新能源齿轮+减速器打开成长空间》2023.04.20
- 《年报业绩预增75-81%超预期，新能源齿轮+减速器持续放量——双环传动点评报告》2023.01.12

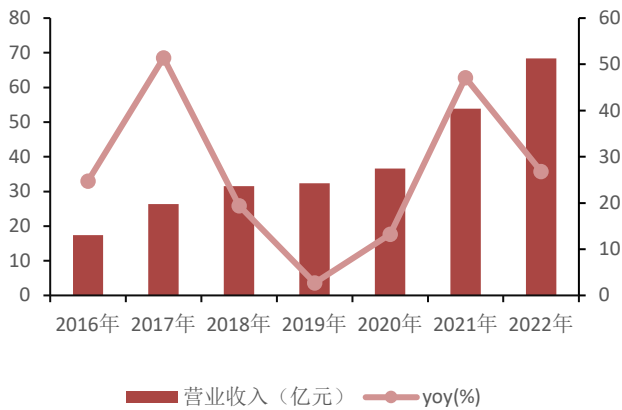
## 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	6838	8124	9767	11707
(+/-) (%)	27%	19%	20%	20%
归母净利润	582	839	1043	1313
(+/-) (%)	36%	44%	24%	26%
每股收益(元)	0.68	0.99	1.23	1.54
P/E	49	34	28	22
ROE	9%	11%	12%	13%

资料来源：浙商证券研究所

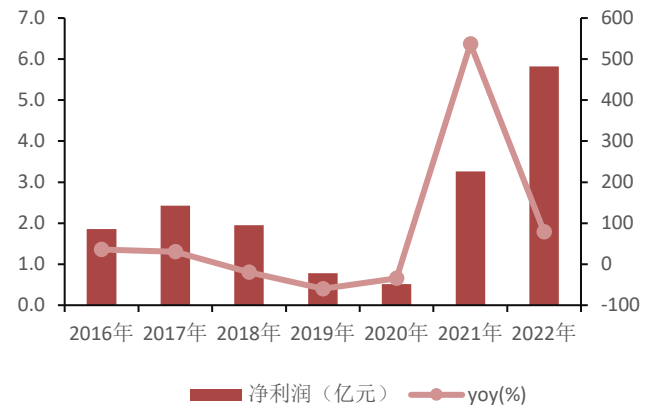
附录一：

图 1：公司 2022 年营业收入同比增长 27%



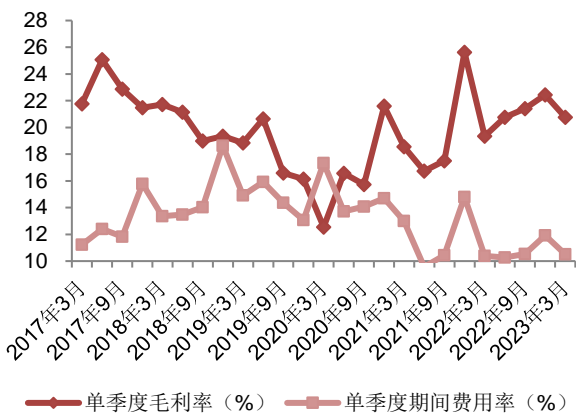
资料来源：Wind、浙商证券研究所

图 2：公司 2022 年归母净利润同比增长 78%



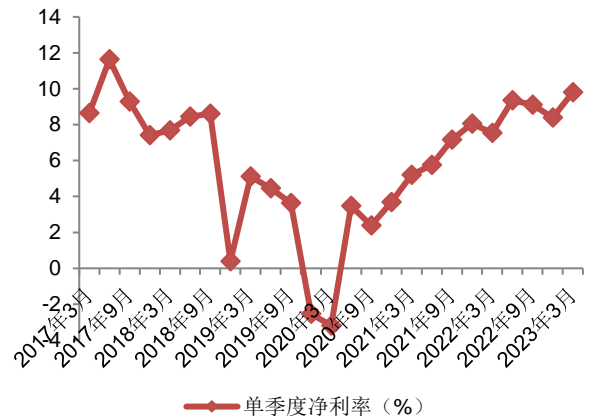
资料来源：Wind、浙商证券研究所

图 3：公司 2022 年毛利率为 21.1%，同比+1.6pcts



资料来源：Wind、浙商证券研究所

图 4：公司 2022 年净利率为 8.6%，同比+2.0pcts



资料来源：Wind、浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	5646	7054	8035	9507
现金	1605	2032	2304	2710
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	1760	2151	2517	3034
其它应收款	13	8	11	15
预付账款	139	239	221	278
存货	1823	2265	2641	3134
其他	306	358	341	335
<b>非流动资产</b>	7249	7509	7935	8345
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	19	74	65	52
固定资产	5134	5700	6235	6662
无形资产	416	468	542	633
在建工程	1410	1081	893	785
其他	271	186	201	212
<b>资产总计</b>	12895	14563	15971	17852
<b>流动负债</b>	3843	4460	4988	5504
短期借款	1035	1437	1454	1309
应付款项	1881	2245	2631	3153
预收账款	0	0	0	0
其他	927	778	903	1042
<b>非流动负债</b>	1569	1775	1605	1650
长期借款	1143	1143	1143	1143
其他	426	632	462	507
<b>负债合计</b>	5411	6235	6594	7153
少数股东权益	134	139	146	154
归属母公司股东权益	7350	8188	9231	10544
<b>负债和股东权益</b>	12895	14563	15971	17852

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	1217	656	1397	1517
净利润	586	844	1049	1321
折旧摊销	557	365	422	478
财务费用	71	140	142	128
投资损失	(0)	(0)	(0)	(0)
营运资金变动	170	(205)	165	55
其它	(166)	(488)	(382)	(466)
<b>投资活动现金流</b>	(1577)	(670)	(839)	(885)
资本支出	(997)	(588)	(751)	(778)
长期投资	83	(55)	9	12
其他	(664)	(27)	(98)	(119)
<b>筹资活动现金流</b>	1457	441	(285)	(226)
短期借款	(857)	402	17	(146)
长期借款	620	0	0	0
其他	1694	39	(303)	(80)
<b>现金净增加额</b>	1097	427	272	406

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	6838	8124	9767	11707
营业成本	5397	6330	7558	8996
营业税金及附加	33	46	54	62
营业费用	69	85	110	124
管理费用	304	349	423	510
研发费用	298	349	411	502
财务费用	71	140	142	128
资产减值损失	70	(34)	(11)	19
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
其他经营收益	26	27	26	26
<b>营业利润</b>	623	885	1107	1392
营业外收支	(4)	(4)	(4)	(4)
<b>利润总额</b>	619	881	1103	1388
所得税	33	37	54	67
<b>净利润</b>	586	844	1049	1321
少数股东损益	4	5	7	8
<b>归属母公司净利润</b>	582	839	1043	1313
EBITDA	1272	1385	1672	2005
EPS (最新摊薄)	0.68	0.99	1.23	1.54

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	26.84%	18.81%	20.21%	19.87%
营业利润	29.90%	42.18%	25.10%	25.72%
归属母公司净利润	35.85%	44.11%	24.30%	25.94%
<b>获利能力</b>				
毛利率	21.08%	22.08%	22.62%	23.16%
净利率	8.57%	10.39%	10.74%	11.29%
ROE	9.33%	10.61%	11.78%	13.08%
ROIC	6.75%	8.77%	9.71%	10.83%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	41.96%	42.81%	41.29%	40.07%
净负债比率	49.01%	47.14%	45.36%	39.99%
流动比率	1.47	1.58	1.61	1.73
速动比率	0.99	1.07	1.08	1.16
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.60	0.59	0.64	0.69
应收账款周转率	4.50	4.22	4.29	4.30
应付账款周转率	4.67	4.50	4.50	4.53
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.68	0.99	1.23	1.54
每股经营现金	1.43	0.77	1.64	1.78
每股净资产	8.64	9.63	10.86	12.40
<b>估值比率</b>				
P/E	49.47	34.33	27.62	21.93
P/B	3.92	3.52	3.12	2.73
EV/EBITDA	17.97	21.55	17.73	14.52

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>