



双环传动 (002472.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

高增长符合预期，减速机大幅放量

业绩简评

2023年8月7日公司披露半年报业绩快报,上半年实现营收36.86亿元,同比增长18.99%;实现归母净利润3.68亿元,同比增长46.84%。其中,Q2实现营收18.94亿元,同比增长31.25%;实现归母净利润1.97亿元,同比增长49%,符合预期。

经营分析

公司Q2收入快速增长,盈利能力稳步提升。公司收入高增长得益于:(1)公司重型卡车自动变速箱齿轮业务呈现良好的增长态势;(2)随着机器人减速器国产化的加速,公司机器人精密减速器业务取得了快速发展;(3)新能源汽车齿轮业务保持着稳步增长。另外公司持续推动内部降本增效、自主创新等工作,有效提升制造能力,降低单位成本,从而使得公司盈利水平稳步提升,2023公司净利率约为10.4%,环比1Q23提升约0.86pct。

从RV到谐波,公司厚积薄发,有望开辟减速器增长新曲线。随着我国人口老龄化加剧和制造业转型升级,我国工业机器人需求快速增长。另外特斯拉加入人形机器人赛道、人形机器人市场成熟进程有望加速,以特斯拉Optimus为例,单台人形机器人精密减速器需求量为14台,因此人形机器人市场爆发有望快速打开精密减速器新需求。精密减速器作为技术密集型行业,材料、加工工艺、加工设备等方面均存在较高技术壁垒,内资减速器品牌不断实现技术突破,同时配合下游需求持续扩充产能,迎来快速发展期。公司13年开始研制RV减速器,产品在精度、寿命、噪音上向巨头纳博看齐;18年开始研制谐波减速器,目前已批量出货;公司形成了高精度减速器的全链条产业化能力,技术实力强劲。20年公司设立环动科技,并将机器人减速器业务划归其下,22年环动科技收入1.76亿元,同比+88%,20-22年CAGR约160%。23年1月和5月,公司环动科技引入国家制造业转型升级基金及先进制造产业投资基金等战略投资者,表明国家大基金对公司机器人减速器业务的发展前景看好。

盈利预测、估值与评级

预计公司2023-25年归母净利润为7.85/10.38/13.12亿元,对应PE分别为36、27、22倍,维持“买入”评级。

风险提示

新能源乘用车销量不及预期;机器人销量不及预期;限售股解禁。

机械组

分析师:秦亚男(执业S1130522030005)

qinyanan@gjzq.com.cn

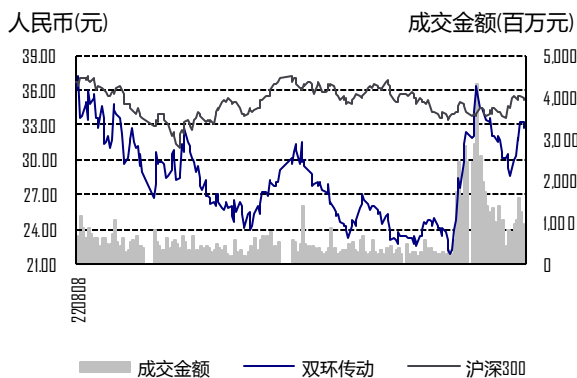
分析师:满在朋(执业S1130522030002)

manzaipeng@gjzq.com.cn

市价(人民币):32.68元

相关报告:

1.《双环传动深度报告:齿轮传动龙头,减速机开辟增长新曲线》,2023.7.21



公司基本情况(人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,391	6,838	8,178	9,793	11,808
营业收入增长率	47.13%	26.84%	19.60%	19.74%	20.58%
归母净利润(百万元)	326	582	785	1,038	1,312
归母净利润增长率	536.98%	78.37%	34.88%	32.17%	26.40%
摊薄每股收益(元)	0.420	0.684	0.921	1.217	1.538
每股经营性现金流净额	1.02	1.43	1.22	1.47	1.72
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.70%	7.92%	9.76%	11.59%	12.98%
P/E	65.73	37.18	36.10	27.31	21.61
P/B	4.40	2.94	3.52	3.17	2.80

来源:公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
主营业务收入	3,664	5,391	6,838	8,178	9,793	11,808	货币资金	399	463	1,605	1,786	2,308	2,988	
增长率	47.1%	26.8%	19.6%	19.7%	20.6%		应收款项	1,342	1,574	2,023	2,288	2,715	3,245	
主营业务成本	-3,028	-4,338	-5,397	-6,433	-7,652	-9,169	存货	1,159	1,531	1,823	2,073	2,440	2,894	
%销售收入	82.6%	80.5%	78.9%	78.7%	78.1%	77.7%	其他流动资产	299	193	195	210	240	276	
毛利	636	1,053	1,441	1,745	2,140	2,639	流动资产	3,200	3,761	5,646	6,357	7,703	9,403	
%销售收入	17.4%	19.5%	21.1%	21.3%	21.9%	22.3%	%总资产	37.5%	38.3%	43.8%	46.0%	50.5%	55.2%	
营业税金及附加	-23	-33	-33	-41	-49	-59	长期投资	153	165	82	82	82	82	
%销售收入	0.6%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	4,879	5,547	6,543	6,725	6,790	6,839	
销售费用	-112	-70	-69	-82	-98	-118	%总资产	57.2%	56.5%	50.7%	48.7%	44.5%	40.2%	
%销售收入	3.1%	1.3%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	无形资产	247	276	504	530	547	574	
管理费用	-132	-229	-304	-343	-392	-472	非流动资产	5,331	6,062	7,249	7,462	7,543	7,618	
%销售收入	3.6%	4.3%	4.4%	4.2%	4.0%	4.0%	%总资产	62.5%	61.7%	56.2%	54.0%	49.5%	44.8%	
研发费用	-140	-214	-298	-360	-441	-531	资产总计	8,531	9,823	12,895	13,819	15,245	17,021	
%销售收入	3.8%	4.0%	4.4%	4.4%	4.5%	4.5%	短期借款	1,641	2,238	1,509	1,671	1,684	1,389	
息税前利润 (EBIT)	230	507	738	919	1,161	1,458	应付款项	1,198	1,559	2,107	2,342	2,786	3,338	
%销售收入	6.3%	9.4%	10.8%	11.2%	11.9%	12.3%	其他流动负债	138	182	227	255	307	371	
财务费用	-156	-124	-71	-51	-43	-27	流动负债	2,976	3,979	3,843	4,268	4,777	5,098	
%销售收入	4.3%	2.3%	1.0%	0.6%	0.4%	0.2%	长期贷款	736	524	1,143	943	943	943	
资产减值损失	-49	-51	-70	-83	-65	-89	其他长期负债	1,143	328	426	429	429	725	
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	4,855	4,831	5,411	5,640	6,150	6,767	
投资收益	4	-4	0	0	0	0	普通股股东权益	3,570	4,874	7,350	8,040	8,954	10,108	
%税前利润	4.5%	n.a	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	其中：股本	678	778	850	853	853	853	
营业利润	85	377	623	835	1,102	1,392	未分配利润	1,138	1,426	1,918	2,609	3,522	4,676	
营业利润率	2.3%	7.0%	9.1%	10.2%	11.3%	11.8%	少数股东权益	106	119	134	138	142	146	
营业外收支	-1	2	-4	0	0	0	负债股东权益合计	8,531	9,823	12,895	13,819	15,245	17,021	
税前利润	84	379	619	835	1,102	1,392	比率分析		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
利润率	2.3%	7.0%	9.0%	10.2%	11.3%	11.8%	每股指标							
所得税	-4	-25	-33	-46	-61	-77	每股收益	0.075	0.420	0.684	0.921	1.217	1.538	
所得税率	4.6%	6.6%	5.3%	5.5%	5.5%	5.5%	每股净资产	5.200	6.267	8.642	9.427	10.498	11.851	
净利润	81	354	586	789	1,042	1,316	每股经营现金净流	0.934	1.021	1.431	1.225	1.471	1.718	
少数股东损益	29	28	4	4	4	4	每股股利	0.020	0.060	0.080	0.111	0.146	0.185	
归属于母公司的净利润	51	326	582	785	1,038	1,312	回报率							
净利率	1.4%	6.1%	8.5%	9.6%	10.6%	11.1%	净资产收益率	1.43%	6.70%	7.92%	9.76%	11.59%	12.98%	
							总资产收益率	0.60%	3.32%	4.51%	5.68%	6.81%	7.71%	
							投入资本收益率	3.14%	6.03%	6.80%	7.94%	9.24%	10.82%	
							增长率							
							主营业务收入增长率	13.24%	47.13%	26.84%	19.60%	19.74%	20.58%	
							EBIT增长率	1.40%	120.00%	45.65%	24.53%	26.32%	25.61%	
							净利润增长率	-34.59%	536.98%	78.37%	34.88%	32.17%	26.40%	
							总资产增长率	4.55%	15.15%	31.27%	7.16%	10.32%	11.64%	
							资产管理能力							
							应收账款周转天数	92.3	78.4	81.1	90.0	90.0	90.0	
							存货周转天数	140.0	113.1	113.4	120.0	120.0	120.0	
							应付账款周转天数	85.3	76.7	78.1	80.0	80.0	80.0	
							固定资产周转天数	361.8	299.6	274.0	219.4	174.4	136.9	
							偿债能力							
							净负债/股东权益	77.71%	46.04%	13.99%	10.12%	3.52%	-6.39%	
							EBIT利息保障倍数	1.5	4.1	10.3	17.9	26.9	54.4	
							资产负债率	56.91%	49.18%	41.96%	40.82%	40.34%	39.75%	

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-07-21	买入	30.70	36.00~37.00

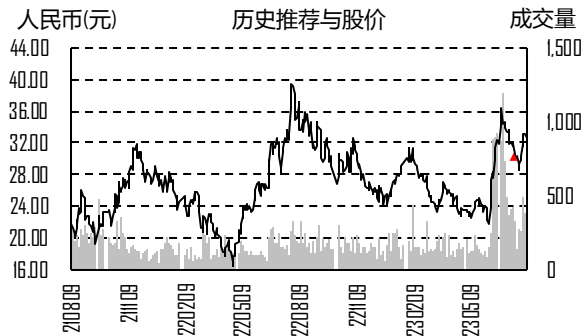
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街26号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号	新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心
紫竹国际大厦7楼		18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究