



双环传动 (002472.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

商用车、减速机高增，盈利能力提升显著

业绩简评

8月29日，公司披露半年，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%，此前已经发业绩快报。

经营分析

新能源汽车齿轮持续开拓新客户、商用车齿轮增78%。上半年，公司齿轮业务收入28.88亿、同比增长19.6%，其中乘用车齿轮/商用车齿轮/工程机械齿轮/电动工具齿轮/摩托车齿轮收入分别为18.4/4.4/3.5/0.65/0.43亿元，分别同比+14%/+78%/-14%/-27%/34%；商用车齿轮大幅增长主要系下游重型卡车自动变速箱渗透率大幅提升所致；公司新能源汽车齿轮业务保持着稳步增长。减速器及其他收入2.74亿元、同比增长84%，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。报告期，公司获得Z客户的项目定点，被选为欧洲高端品牌新能源汽车电驱动系统齿轮项目的开发和批量供应商，预计从24年开始批量供货，项目周期为9年，生命周期内预计收入10亿元以上。除此之外，子公司嘉兴双环与全球新能源汽车系统集成与制造头部厂商舍弗勒签署了深度合作意向书，子公司已陆续获得该客户的优质项目定点。

持续推动内部降本增效、盈利稳步提升。1H23，公司毛利率21.17%、同比+1.16pct，主因有效提升制造能力，降低单位成本；销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为0.95%/3.95%/4.52%/0.3%，合计费用率9.71%、同比-0.63pct；毛利率提升和费用率降低，从而带动公司净利率提升至10.4%、同比+2pct。

盈利预测、估值与评级

预计公司2023-25年归母净利润为7.94/10.63/13.43亿元，对应PE分别为35、26、20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。

机械组

分析师：秦亚男 (执业S1130522030005)

qinyanan@gjzq.com.cn

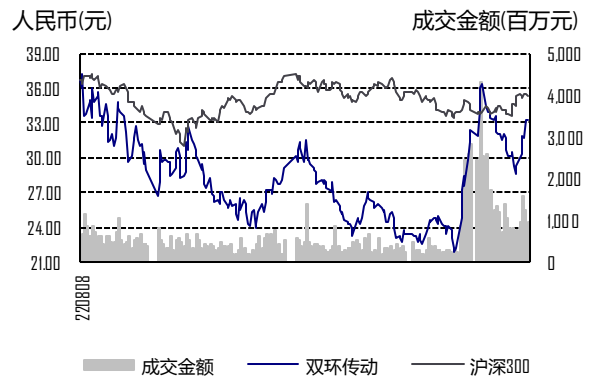
分析师：满在朋 (执业S1130522030002)

manzaipeng@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：33.23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	794	1,063	1,343
归母净利润增长率	536.98%	78.37%	36.40%	33.86%	26.37%
摊薄每股收益(元)	0.420	0.684	0.931	1.246	1.575
每股经营性现金流净额	1.02	1.43	1.68	1.54	1.80
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.70%	7.92%	10.25%	12.24%	13.61%
P/E	65.73	37.18	34.64	25.88	20.48
P/B	4.40	2.94	3.55	3.17	2.79

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	1,721	2,061	2,490	
增长率	47.1%	26.8%	19.6%	19.7%	20.6%		应收款项	1,342	1,574	2,023	2,219	2,634	3,149	
主营业务成本	-3,028	-4,338	-5,397	-6,456	-7,652	-9,169	存货	1,159	1,531	1,823	1,734	2,034	2,411	
%销售收入	82.6%	80.5%	78.9%	78.9%	78.1%	77.7%	其他流动资产	299	193	195	136	160	190	
毛利	636	1,053	1,441	1,722	2,140	2,639	流动资产	3,200	3,761	5,646	5,810	6,889	8,241	
%销售收入	17.4%	19.5%	21.1%	21.1%	21.9%	22.3%	%总资产	37.5%	38.3%	43.8%	43.8%	47.7%	52.0%	
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%	50.7%	47.1%	43.1%	
%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	-327	-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%	4.0%	4.0%	4.0%	%总资产	62.5%	61.7%	56.2%	56.2%	52.3%	48.0%	
研发费用	-140	-214	-298	-368	-441	-531	资产总计	8,531	9,823	12,895	13,272	14,431	15,859	
%销售收入	3.8%	4.0%	4.4%	4.5%	4.5%	4.5%	短期借款	1,641	2,238	1,509	1,208	958	312	
息税前利润 (EBIT)	230	507	738	904	1,161	1,458	应付款项	1,198	1,559	2,107	2,286	2,709	3,246	
%销售收入	6.3%	9.4%	10.8%	11.1%	11.9%	12.3%	其他流动负债	138	182	227	220	265	321	
财务费用	-156	-124	-71	-31	-24	-4	流动负债	2,976	3,979	3,843	3,713	3,933	3,879	
%销售收入	4.3%	2.3%	1.0%	0.4%	0.2%	0.0%	长期贷款	736	524	1,143	1,243	1,243	1,243	
资产减值损失	-49	-51	-70	-73	-58	-79	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	5,385	5,605	5,847	
投资收益	4	-4	0	-5	0	0	普通股股东权益	3,570	4,874	7,350	7,748	8,684	9,865	
%税前利润	4.5%	n.a	0.0%	n.a	0.0%	0.0%	其中：股本	678	778	850	853	853	853	
营业利润	85	377	623	844	1,129	1,425	未分配利润	1,138	1,426	1,918	2,617	3,552	4,734	
营业利润率	2.3%	7.0%	9.1%	10.3%	11.5%	12.1%	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	13,272	14,431	15,859	
税前利润	84	379	619	844	1,129	1,425	比率分析		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
利润率	2.3%	7.0%	9.0%	10.3%	11.5%	12.1%	每股指标							
所得税	-4	-25	-33	-46	-62	-78	每股收益	0.075	0.420	0.684	0.931	1.246	1.575	
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	9.085	10.181	11.567	
净利润	81	354	586	798	1,067	1,347	每股经营现金净流	0.934	1.021	1.431	1.676	1.544	1.805	
少数股东损益	29	28	4	4	4	4	每股股利	0.020	0.060	0.080	0.112	0.150	0.190	
归属于母公司的净利润	51	326	582	794	1,063	1,343	回报率							
净利率	1.4%	6.1%	8.5%	9.7%	10.9%	11.4%	净资产收益率	1.43%	6.70%	7.92%	10.25%	12.24%	13.61%	
							总资产收益率	0.60%	3.32%	4.51%	5.98%	7.36%	8.47%	
							投入资本收益率	3.14%	6.03%	6.80%	8.15%	9.81%	11.76%	
							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%	22.51%	28.40%	25.61%	
							净利润增长率	-34.59%	536.98%	78.37%	36.40%	33.86%	26.37%	
							总资产增长率	4.55%	15.15%	31.27%	2.92%	8.74%	9.89%	
							资产管理能力							
							应收账款周转天数	92.3	78.4	81.1	85.0	85.0	85.0	
							存货周转天数	140.0	113.1	113.4	100.0	100.0	100.0	
							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%	9.25%	1.59%	-9.34%	
							EBIT利息保障倍数	1.5	4.1	10.3	29.0	48.1	403.5	
							资产负债率	56.91%	49.18%	41.96%	40.58%	38.84%	36.87%	

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

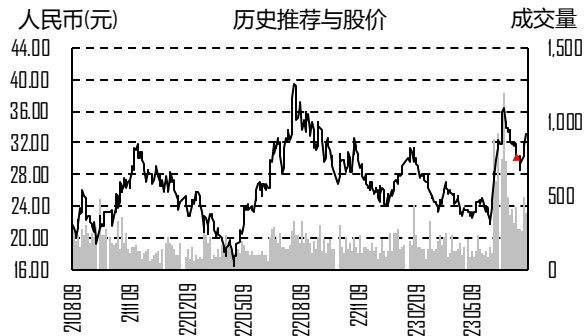
来源：国金证券研究所

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