

双环传动(002472)

报告日期: 2023年08月30日

## 海外业务加速布局, 齿轮龙头盈利能力持续提升

### ——双环传动点评报告

#### 事件

2023年8月29日, 公司发布2023年半年度业绩报告。

#### 投资要点

##### 中报归母净利润同比增长47%, 盈利能力持续提升

根据公司公告, 2023年H1公司实现营收36.9亿元, 同比增长19%; 实现归母净利润3.69亿元, 同比增长46.9%。实现扣非净利润3.4亿元, 同比增长47.5%。拆分来看: 2023年Q2实现营收19亿, 同比增长31%, 环比增长6%; 实现归母净利润1.98亿, 同比增长49%, 环比增长15%。公司盈利能力有所提升: 2023H1公司毛利率21.2%, 同比+1.1pcts; 净利率10.4%, 同比+2.1pcts。2023Q2毛利率21.6%, 同比+0.8pcts, 环比+0.8pcts; 净利率11%, 同比+1.6pcts, 环比+1.2pcts。

我们认为公司2023H1业绩高增长主要原因为: 1) 精密减速机领域持续发力: 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。2) 齿轮业务呈高增长态势: 公司重型卡车自动变速箱齿轮业务较上年同期呈现良好的增长态势, 新能源汽车齿轮业务也保持着稳步增长。3) 降本增效持续推进: 公司持续推动内部降本增效、自主创新等工作。

##### 获海外高端客户定点项目+设立匈牙利新能源车齿轮生产基地, 公司全球化业务加速

公司公告拟投资不超过1.2亿欧元于匈牙利设立新公司, 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。

公司获得全球知名零部件企业Z客户的项目定点, 被选定为该客户某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。根据Z客户规划, 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。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, 约定双方在齿轮及相关产品的市场开发和合作方面为重要合作伙伴。

##### 人形机器人产业化加速, 公司RV、谐波等产品有望受益行业趋势快速放量

7月28日, 谷歌推出RT-2:Robotics Transformer 2(RT2)是一个视觉-语言-动作(VLA)模型, 可以将文本和图像输出为机器人动作。谷歌表示, RT-2让我们更接近机器人的未来。人形机器人“具身智能”的重要载体, 特斯拉入局产业化加速。预计2026年全球智能服务机器人及解决方案市场规模约67.6亿美元, 2022-2025年CAGR达25%。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, 减速器作为人形机器人量产的核心环节, 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

### 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
(+/-) (%)	78%	44%	24%	26%
每股收益(元)	0.68	0.99	1.23	1.54
P/E	50	34	28	22
ROE	9%	11%	12%	13%

资料来源: 浙商证券研究所

#### 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

分析师: 何家恺

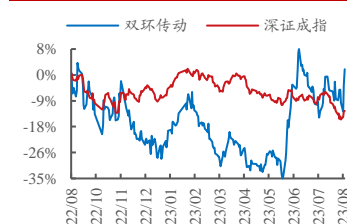
执业证书号: S1230523080007

hejiakai@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥34.03
总市值(百万元)	29,024.10
总股本(百万股)	852.90

#### 股票走势图

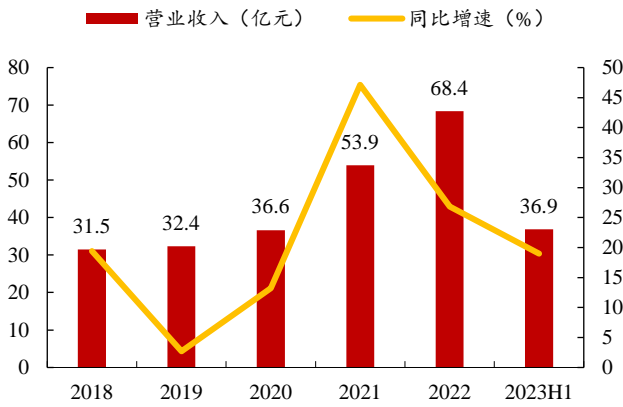


#### 相关报告

- 《中报业绩大增47%近预告上限, 将受益人形机器人产业化加速》2023.08.08
- 《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》2023.07.06
- 《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

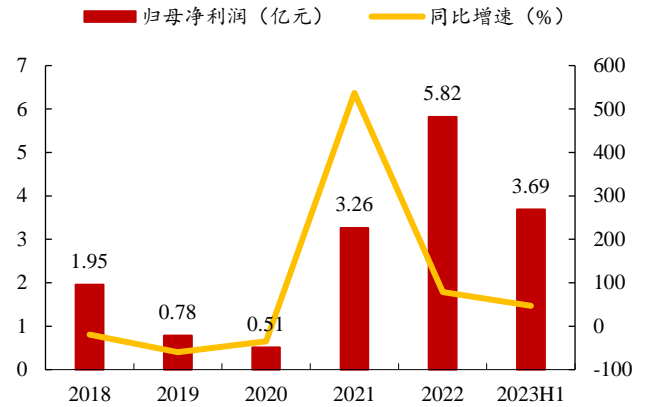
## 附录一：公司财务数据概览

图1：2018-2023H1 公司营收



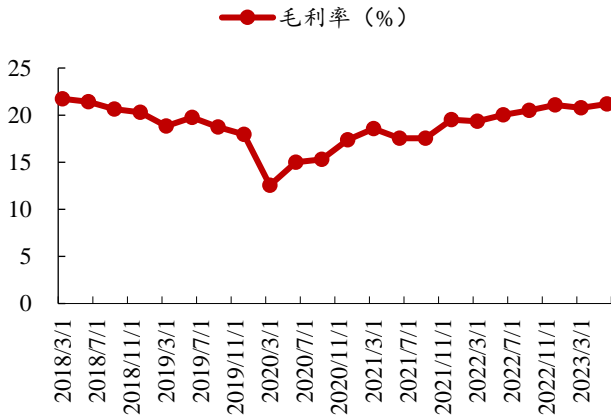
资料来源：Choice、浙商证券研究所

图2：2018-2023H1 公司归母净利润



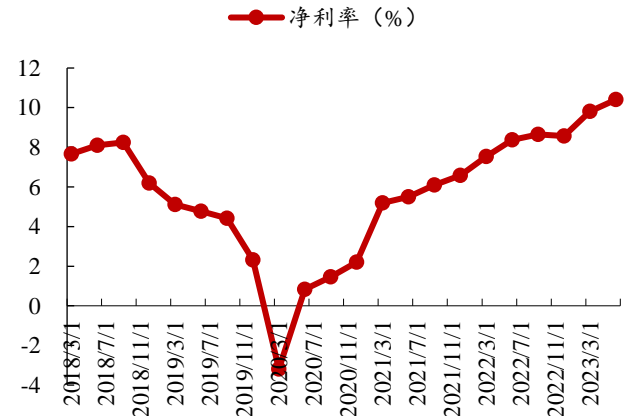
资料来源：Choice、浙商证券研究所

图3：2018-2023H1 公司毛利率（单季度）



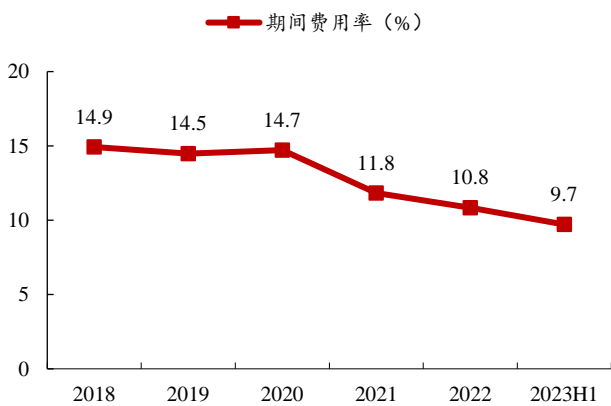
资料来源：Choice、浙商证券研究所

图4：2018-2023H1 公司净利率（单季度）



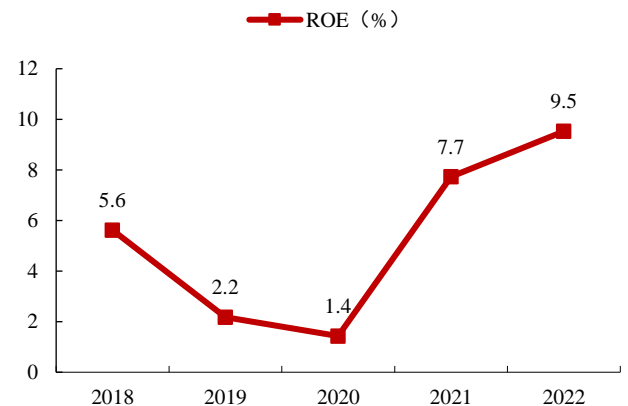
资料来源：Choice、浙商证券研究所

图5：2018-2023H1 公司费用率



资料来源：Choice、浙商证券研究所

图6：2018-2022 年公司 ROE



资料来源：Choice、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
金融资产类	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	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	344	415	503
研发费用	298	342	408	498
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	897	1118	1403
营业外收支	(4)	(4)	(4)	(4)
<b>利润总额</b>	619	893	1114	1399
所得税	33	49	65	77
<b>净利润</b>	586	844	1049	1322
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	1397	1683	2016
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	65.08%	44.14%	24.57%	25.51%
归属母公司净利润	78.37%	44.15%	24.27%	25.96%
<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%	8.76%	9.70%	10.82%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	41.96%	42.81%	41.28%	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	49.72	34.49	27.75	22.03
P/B	3.94	3.53	3.13	2.74
EV/EBITDA	17.97	21.47	17.70	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>