

管理改善落地见效 新订单带动业绩高增

——双环传动 (002472.SZ) 2021 半年报点评 汽车/汽车零部件

申港证券
SHENGANG SECURITIES

事件:

公司发布半年报, 2021H1 营业总收入 26.19 亿元, 同比增长 79.4%, 归母净利润 1.28 亿元, 同比增长 10809.39%。其中 21Q2 营业总收入 14.45 亿元, 同比增长 63.89%, 环比增长 23.01%, 归母净利润 0.75 亿元, 同比增长 233.18%, 环比增长 41.9%。

投资摘要:

管理改善落地见效, 营运能力向好, 推动 ROE 稳步提升。公司自 2020 年开始不断夯实基础管理, 通过优化经营决策、强化组织协同实现了降本增效, 推动公司加权 ROE 由去年底的 1.44% 提升至目前的 3.48%。公司营运能力相比去年同期改善显著, 总资产周转率 (0.3, 20H1 为 0.18)、流动资产周转率 (0.8, 20H1 为 0.5)、固定资产周转率 (0.72, 20H1 为 0.45) 等指标一致向好。应收账款周转率 (2.35, 20H1 为 1.73) 和存货周转率 (1.85, 20H1 为 1.05) 的改善也印证了公司在统一公司内部供需后的实质进步, 我们认为随着各项改革深入和精益生产体系推进, 公司营运能力有望进一步增强。

新订单充裕, 齿轮业务不惧行业波动, 带动营收高增、毛利改善。公司主营业务中, 乘用车齿轮业务 (占比 39.83%) 上半年实现营收 10.43 亿元, 同比增长 90.74%, 主要得益于采埃孚 8AT、一汽集团等公司的项目逐步上量, 其中上半年公司纯电动汽车传动件销量已达 131.56 万, 接近去年全年的 150.6 万, 随着下半年产能爬坡有望维持高增态势, 在 A0 级及以上车型中份额有望接近 50%; 商用车业务 (占比 17.14%) 上半年实现营收 4.49 亿元, 同比增长 48.91%, 主要得益于排放升级后发动机齿轮精度要求提高, 带动公司市场份额增加, 以及重卡 AMT 齿轮上量。公司各项主营业务受新增订单拉动作用明显, 弥补了缺芯、行业景气下行等不利因素, 同时提升了公司产能利用率, 从而带动公司综合毛利提升 2.58pct 达 17.56%。

RV 业务稳步推进, 自主替代可期。公司 RV 减速器于 2016 年量产, 下游客户涵盖埃夫特、新松机器人等主机厂, 近年公司 RV 减速器得到客户普遍好评, 配套份额逐年增长, 自主替代可期, 有望随工业机器人行业景气上行加速放量。

投资建议: 考虑到公司业绩持续增长的确性和公司经营持续改善的潜力, 我们调整公司 2021-2023 年营收为 47.04 亿元、57.28 亿元、69.3 亿元, 归母净利润为 2.50 亿元、4.58 亿元和 6.98 亿元, 每股收益为 0.37 元、0.68 元和 1.03 元。维持“买入”评级。

风险提示: 重大客户开拓不及预期, 新能源汽车行业增长不及预期, 重卡 AMT 变速箱渗透率不及预期, RV 减速器业务发展不及预期。

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	3,235.82	3,664.20	4,703.92	5,728.35	6,930.24
增长率 (%)	2.70%	13.24%	28.38%	21.78%	20.98%
归母净利润 (百万)	78.32	51.23	249.90	458.00	697.88
增长率 (%)	-59.88%	-34.59%	387.79%	83.27%	52.38%
净资产收益率 (%)	2.18%	1.43%	6.58%	10.88%	14.43%

敬请参阅最后一页免责声明

评级

买入 (维持)

2021 年 08 月 11 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

袁逸璞

研究助理

yuanyipu@shgsec.com

SAC 执业证书编号: S1660120060005

交易数据

时间 2021.08.11

总市值/流通市值 (亿元)	173/144
总股本 (亿股)	7.86
资产负债率 (%)	52.49
每股净资产 (元)	5.51
收盘价 (元)	22.00
一年内最低价/最高价 (元)	5.61/24.05

公司股价表现走势图



资料来源: 申港证券研究所

相关报告

- 1、《双环传动季报点评: 费用率下降 利润释放超预期》2021-04-20
- 2、《双环传动半年报点评报告: 营收稳步增长 四季度毛利率改善超预期》2021-04-01
- 3、《双环传动 (002472.SZ): 产业升级 重塑汽齿格局 龙头业绩反转在即》2021-03-11

证券研究报告

每股收益(元)	0.12	0.08	0.37	0.68	1.03
PE	182.92	274.38	59.55	32.49	21.32
PB	4.19	4.17	3.92	3.54	3.08

资料来源：公司财报、申港证券研究所

表1: 公司盈利预测表

利润表	单位:百万元					资产负债表	单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	3236	3664	4704	5728	6930	流动资产合计	2871	3200	3619	4306	5108
营业成本	2655	3028	3771	4492	5338	货币资金	343	399	505	620	747
营业税金及附加	13	23	29	35	43	应收账款	827	1027	1260	1570	1878
营业费用	113	112	140	160	187	其他应收款	19	2	3	3	4
管理费用	120	132	169	195	222	预付款项	89	192	183	251	279
研发费用	108	140	165	195	222	存货	1164	1159	1548	1782	2154
财务费用	128	156	120	100	80	其他流动资产	156	107	100	60	20
资产减值损失	(26)	(38)	(32)	(30)	(30)	非流动资产合计	5288	5331	5424	5355	5297
公允价值变动收益	2	0	1	1	1	长期股权投资	130	101	116	108	112
投资净收益	2	4	7	5	6	固定资产	3196	3632	3748	3785	3784
营业利润	101	85	332	582	871	无形资产	234	231	225	219	213
营业外收入	6	1	4	2	3	商誉	0	0	0	0	0
营业外支出	11	2	6	4	5	其他非流动资产	0	0	0	0	0
利润总额	96	84	329	580	868	资产总计	8160	8531	9043	9661	10406
所得税	21	4	49	87	130	流动负债合计	2556	2976	3080	3167	3214
净利润	75	81	280	493	738	短期借款	1126	1385	1426	1220	1001
少数股东损益	(3)	29	30	35	40	应付账款	634	782	924	1122	1321
归属母公司净利润	78	51	250	458	698	预收款项	12	0	0	0	0
EBITDA	795	863	895	1180	1476	一年内到期的非流动负债	381	256	205	184	166
EPS (元)	0.12	0.08	0.37	0.68	1.03	非流动负债合计	1922	1879	2044	2128	2158
主要财务比率						长期借款	862	736	836	936	1036
						应付债券	837	880	900	900	800
成长能力						负债合计	4478	4855	5124	5295	5372
营业收入增长	2.7%	13.2%	28.4%	21.8%	21.0%	少数股东权益	90	106	136	171	211
营业利润增长	-54.1%	-15.2%	288.6%	75.2%	49.6%	实收资本(或股本)	686	678	678	678	678
归属于母公司净利润增长	-59.9%	-34.6%	387.8%	83.3%	52.4%	资本公积	1496	1466	1466	1466	1466
获利能力						未分配利润	1122	1138	1326	1669	2192
毛利率(%)	18.0%	17.4%	19.8%	21.6%	23.0%	归属母公司股东权益合计	3592	3570	3797	4209	4838
净利率(%)	2.3%	2.2%	6.0%	8.6%	10.6%	负债和所有者权益	8160	8531	9043	9661	10406
总资产净利润(%)	1.0%	0.6%	2.8%	4.7%	6.7%	现金流量表					
ROE(%)	2.2%	1.4%	6.6%	10.9%	14.4%	单位:百万					
偿债能力						经营活动现金流	493	641	608	825	944
资产负债率(%)	54.9%	56.9%	56.7%	54.8%	51.6%	净利润	75	81	280	493	738
流动比率	1.12	1.08	1.17	1.36	1.59	折旧摊销	338	397	443	498	525
速动比率	0.67	0.69	0.67	0.80	0.92	财务费用	128	156	120	100	80
营运能力						应付帐款减少	(141)	(201)	(233)	(310)	(308)
总资产周转率	0.40	0.44	0.54	0.61	0.69	预收帐款增加	2	(12)	0	0	0
应收账款周转率	4.28	3.95	4.11	4.05	4.02	投资活动现金流	(603)	(384)	(505)	(392)	(430)
应付账款周转率	6.05	5.18	5.52	5.60	5.67	公允价值变动收益	2	0	1	1	1
每股指标(元)						长期股权投资减少	(5)	29	(14)	7	(4)
每股收益(最新摊薄)	0.12	0.08	0.37	0.68	1.03	投资收益	2	4	7	5	6
每股净现金流(最新摊薄)	-0.40	0.09	0.16	0.17	0.19	筹资活动现金流	(165)	(196)	3	(318)	(387)
每股净资产(最新摊薄)	5.24	5.27	5.60	6.21	7.14	应付债券增加	45	42	20	0	(100)
估值比率						长期借款增加	(155)	(126)	100	100	100
P/E	182.92	274.38	59.55	32.49	21.32	普通股增加	(0)	(8)	0	0	0
P/B	4.19	4.17	3.92	3.54	3.08	资本公积增加	(11)	(30)	0	0	0
EV/EBITDA	22.54	20.55	19.81	14.83	11.61	现金净增加额	(275)	62	106	114	127

资料来源: 公司财报, 申港证券研究所

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上