

双环传动（002472）：开拓全球新能源汽车市场，彰显硬实力

2021年10月20日

强烈推荐/维持

双环传动 公司报告

近日,公司发布公告:2021年10月19日,公司全资子公司双环嘉兴与Punch Powertrain PSAe-Transmissions NV 签署有关商务协议文件,双方就新能源动力系统DT2项目批量供应有关事项达成合作。点评如下:

公司开启全球新能源汽车配套之路。据公告,在2022年至2028年期间,由双环嘉兴根据约定的供货量每年向PPeT提供齿轮产品的供货,协议生命周期内预计销售金额约为35.54亿元人民币。双环主要提供的产品为新能源动力系统全套齿轮轴,将应用于全球性汽车集团STELLANTIS的新一代轻度混合动力汽车(MHEV)、插电式混合动力汽车(PHEV)以及纯电(BEV)车辆。STELLANTIS是由2021年1月份由PSA和FCA两大汽车集团合并而成,2021年上半年,该汽车集团在欧洲30国的整体市占率提升至23.1%,成为在欧洲仅次于大众的汽车集团。双环传动成为STELLANTIS在新能源汽车中核心齿轮供应商,开启了公司在全球新能源汽车市场配套之路。

双环传动在高精度齿轮上技术实力被认可:汽车电动化浪潮下,齿轮行业从“自制”走向“外采”,新能源汽车的电驱动系统由于电机转速较高,对减速箱中的齿轮要求更高。电驱动的齿轮精度高于自动变速箱,平均精度达到4级以上。双环传动是市场上较少数能稳定量产4级精度齿轮的企业。经过多年的研发积累,公司成为国际顶级变速箱企业采埃孚的齿轮供应商。在电动车领域,公司与博格华纳、比亚迪、蔚邦等已展开合作。本次拿到全球车企集团新能源汽车齿轮订单再次彰显公司技术实力。

公司盈利预测及投资评级:随着全球电动化趋势加速,公司凭借较强的技术、产能储备,将有望成为全球齿轮核心供应商。我们预计公司2021-2023年净利润预测至2.8亿元、4.6亿元和6.3亿元,EPS分别为0.42、0.68和0.93元,PE值分别为56、34和25倍,维持“强烈推荐”评级。

风险提示:公司新产品推广不及预期、新能源汽车行业发展不及预期。

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	4,567.48	5,768.08	6,693.66
增长率(%)	2.70%	13.24%	24.65%	26.29%	16.05%
归母净利润(百万元)	78.32	51.23	281.71	461.79	631.10
增长率(%)	-61.53%	7.34%	274.69%	58.03%	36.56%
净资产收益率(%)	2.18%	1.43%	7.72%	11.57%	14.16%
每股收益(元)	0.12	0.08	0.42	0.68	0.93
PE	194.08	291.13	56.05	34.19	25.02
PB	4.45	4.42	4.33	3.96	3.54

资料来源:公司财报、东兴证券研究所

公司简介:

公司始终专注于机械传动齿轮的研发、设计、制造与销售,形成涵盖传统汽车、电动汽车、高铁轨道交通、非道路机械、摩托车及沙滩车、电动工具及工业机器人等多个领域门类齐全的产品结构,已经成为全球具有相当生产规模和实力的主要齿轮散件专业制造企业之一。(资料来源:Wind、东兴证券研究所)

未来3-6个月重大事项提示:

2021-10-28 发布2021年三季报

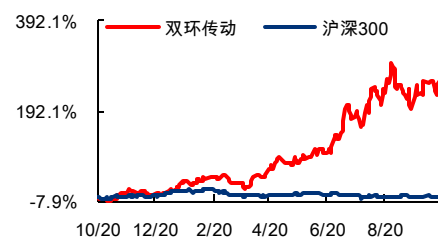
发债及交叉持股介绍:

无

交易数据

52周股价区间(元)	26.08-6.05
总市值(亿元)	181.12
流通市值(亿元)	152.74
总股本/流通A股(万股)	77,769/77,769
流通B股/H股(万股)	-/-
52周日均换手率	3.09

52周股价走势图



资料来源:wind、东兴证券研究所

分析师: 李金锦

lijj-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480521030003

分析师: 张觉尹

021-25102897

zhangjueyin@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480521070004

附表: 公司盈利预测表

资产负债表		单位: 百万元					利润表		单位: 百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		
流动资产合计	2871	3200	3618	4488	5198	营业收入	3236	3664	4567	5768	6694		
货币资金	343	399	365	461	535	营业成本	2655	3028	3712	4615	5289		
应收账款	827	1027	1189	1501	1742	营业税金及附加	13	23	27	35	40		
其他应收款	19	2	3	3	4	营业费用	113	112	91	127	147		
预付款项	89	192	318	480	665	管理费用	120	132	146	202	234		
存货	1164	1159	1322	1619	1826	财务费用	128	156	124	117	107		
其他流动资产	156	107	107	107	107	研发费用	108	140	160	185	208		
非流动资产合计	5288	5331	5263	5045	4782	资产减值损失	-25.88	-37.93	40.00	40.00	40.00		
长期股权投资	130	101	106	111	117	公允价值变动收益	2.10	0.06	0.00	0.00	0.00		
固定资产	3196	3632	3658	3734	3564	投资净收益	1.65	3.76	3.83	3.91	3.99		
无形资产	234	231	229	228	226	加: 其他收益	40.03	56.44	48.00	48.00	48.00		
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业利润	101	85	318	499	680		
资产总计	8160	8531	8881	9532	9980	营业外收入	6.15	0.89	0.00	0.00	0.00		
流动负债合计	2556	2976	3045	3381	3379	营业外支出	10.90	2.01	0.00	0.00	0.00		
短期借款	1126	1385	1169	1141	861	利润总额	96	84	318	499	680		
应付账款	634	782	966	1201	1377	所得税	21	4	16	22	29		
预收款项	12	0	2	5	9	净利润	75	81	302	477	651		
一年内到期的非流动负债	381	256	256	256	256	少数股东损益	-3	29	20	15	20		
非流动负债合计	1922	1879	1829	1789	1750	归属母公司净利润	78	51	282	462	631		
长期借款	862	736	736	736	736	主要财务比率							
应付债券	837	880	836	794	754		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		
负债合计	4478	4855	4874	5169	5129	成长能力							
少数股东权益	90	106	126	141	161	营业收入增长	2.70%	13.24%	24.65%	26.29%	16.05%		
实收资本(或股本)	686	678	678	678	678	营业利润增长	-54.05	-15.22%	271.47%	57.20%	36.13%		
资本公积	1496	1466	1466	1466	1466	归属于母公司净利润增长	-59.88	-34.59%	449.89%	63.92%	36.66%		
未分配利润	1122	1138	1318	1614	2018	获利能力							
归属母公司股东权益合计	3592	3570	3648	3990	4457	毛利率(%)	17.96%	17.37%	18.73%	19.98%	20.98%		
负债和所有者权益	8160	8531	8881	9532	9980	净利率(%)	2.32%	2.20%	6.61%	8.27%	9.73%		
现金流量表	单位: 百万元					总资产净利润(%)	0.96%	0.60%	3.17%	4.84%	6.32%		
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	ROE(%)	2.18%	1.43%	7.72%	11.57%	14.16%		
经营活动现金流	493	641	707	679	941	偿债能力							
净利润	75	81	302	477	651	资产负债率(%)	55%	57%	55%	54%	51%		
折旧摊销	341.62	400.70	411.48	461.81	506.90	流动比率	1.12	1.08	1.19	1.33	1.54		
财务费用	128	156	124	117	107	速动比率	0.67	0.69	0.75	0.85	1.00		
应收帐款减少	-141	-201	-162	-312	-241	营运能力							
预收帐款增加	2	-12	2	3	3	总资产周转率	0.40	0.44	0.52	0.63	0.69		
投资活动现金流	-603	-384	-377	-277	-277	应收账款周转率	4	4	4	4	4		
公允价值变动收益	2	0	0	0	0	应付账款周转率	6.05	5.18	5.23	5.32	5.19		
长期投资减少	0	0	-5	-5	-6	每股指标(元)							
投资收益	2	4	4	4	4	每股收益(最新摊薄)	0.12	0.08	0.42	0.68	0.93		
筹资活动现金流	-165	-196	-365	-306	-590	每股净现金流(最新摊薄)	-0.40	0.09	-0.05	0.14	0.11		
应付债券增加	45	42	-44	-42	-40	每股净资产(最新摊薄)	5.24	5.27	5.38	5.88	6.57		
长期借款增加	-155	-126	0	0	0	估值比率							
普通股增加	0	-8	0	0	0	P/E	194.08	291.13	56.05	34.19	25.02		
资本公积增加	-11	-30	0	0	0	P/B	4.45	4.42	4.33	3.96	3.54		
现金净增加额	-275	62	-34	96	74	EV/EBITDA	33.20	29.19	21.60	16.95	13.82		

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	双环传动（002472）：高精齿轮核心竞争优势显现，公司业绩量利齐升	2021-08-11
公司深度报告	双环传动（002472）：电动化浪潮下高精度齿轮稀缺供应商	2021-04-28
行业普通报告	3月挖掘机数据点评：月销量创历史新高，需求韧性超市场预期	2021-04-09
行业普通报告	2月挖掘机数据点评：需求旺盛叠加低基数，高增长势头持续	2021-03-10
行业深度报告	叉车行业报告：受益制造业复苏，锂电化趋势确定	2021-03-05
行业普通报告	12月挖掘机数据点评：年度销量创历史新高，新周期开启	2021-01-12
行业普通报告	11月挖掘机数据点评：挖掘机新周期开启，明年高景气度有望持续	2020-12-11
行业深度报告	从租箱公司预期看集装箱市场：高景气度至少持续至2021年	2020-12-01

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

李金锦

南开大学管理学硕士, 多年汽车及零部件研究经验, 2009 年至今曾就职于国家信息中心, 长城证券, 方正证券从事汽车行业研究。2021 年加入东兴证券研究所, 负责汽车及零部件行业研究。

张觉尹

西安交通大学学士, 复旦大学金融硕士, 2019 年加入东兴证券, 从事汽车行业研究。

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

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴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, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴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责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300/恒生指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300/恒生指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526