

双环传动（002472）：业绩表现好于预期，规模效应显现

2021年10月30日

强烈推荐/维持

双环传动 公司报告

事件：公司发布 2021 年三季报：2021Q3 公司实现营收 14.5 亿元，同比增长 44.7%，归母净利润 9838.9 万元，同比增长 626.37%。点评如下：

三季度表现好于预期：2021Q3 实现营收 14.46 亿元，同比增长 44.7%。收入的增长主要由公司乘用车齿轮产品，尤其是电动车齿轮放量所致。2021Q3 公司实现归母净利润 9838.9 万元，同比增长 626.37%，利润增速高于收入增速，是规模效应的显现。

规模效应显现：公司资产结构中，固定资产占比较高，产能利用率将有效降低单位固定成本。随着公司在新能源汽车领域产品的不断放量，规模效应开始显现。盈利能力上，2021Q3 综合毛利率为 17.5%，考虑三季度原材料价格上涨，公司毛利率同环比仍有提升，正是该逻辑的体现。公司在纯电动车齿轮配套领域占比较高，基本涵盖国内外主流电动车企业。我们认为，随着汽车电动浪潮的加速推进，公司的高精度齿轮销量有望持续提升，盈利能力仍有提升空间。

双环传动在高精度齿轮上技术实力被认可：近日，公司进入海外车企 Stellantis 供应链体系，开始拓展高精度齿轮全球市场，体现了公司在该领域的全球竞争力。我们认为，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。我们看好公司未来的发展前景，上调公司 2021-2023 年盈利预测，预计公司 2021-2023 年净利润为 3.1 亿元、4.9 亿元和 6.5 亿元，EPS 分别为 0.46、0.73 和 0.96 元，PE 值分别为 57、36 和 27 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	5,305.69	6,530.81	7,428.04
增长率（%）	2.70%	13.24%	44.80%	23.09%	13.74%
归母净利润（百万元）	78.32	51.23	311.33	492.84	649.88
增长率（%）	-61.53%	7.34%	311.47%	53.27%	31.91%
净资产收益率（%）	2.18%	1.43%	8.48%	12.22%	14.39%
每股收益（元）	0.12	0.08	0.46	0.73	0.96
PE	219.08	328.63	57.25	36.17	27.43

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：

无

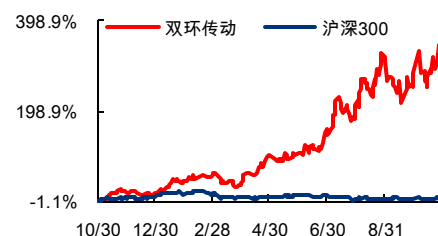
发债及交叉持股介绍：

无

交易数据

52 周股价区间（元）	27.16-6.05
总市值（亿元）	204.46
流通市值（亿元）	172.42
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	3.2

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

PB	5.02	4.99	4.86	4.42	3.95
----	------	------	------	------	------

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

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	4121	5024	5740	营业收入	3236	3664	5306	6531	7428
货币资金	343	399	424	522	594	营业成本	2655	3028	4354	5272	5937
应收账款	827	1027	1381	1700	1933	营业税金及附加	13	23	32	39	45
其他应收款	19	2	3	4	4	营业费用	113	112	80	131	149
预付款项	89	192	340	525	732	管理费用	120	132	186	229	260
存货	1164	1159	1551	1849	2049	财务费用	128	156	131	130	120
其他流动资产	156	107	107	107	107	研发费用	108	140	186	209	230
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	349	532	699
资产总计	8160	8531	9385	10069	10522	营业外收入	6.15	0.89	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	2556	2976	3527	3873	3863	营业外支出	10.90	2.01	0.00	0.00	0.00
短期借款	1126	1385	1406	1380	1094	利润总额	96	84	349	532	699
应付账款	634	782	1133	1372	1545	所得税	21	4	17	24	29
预收款项	12	0	3	6	10	净利润	75	81	331	508	670
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	311	493	650
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	5356	5661	5613	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%	44.80%	23.09%	13.74%
实收资本(或股本)	686	678	678	678	678	营业利润增长	-54.05	-15.22%	307.94%	52.47%	31.50%
资本公积	1496	1466	1466	1466	1466	归属于母公司净利润增长	-59.88	-34.59%	507.70%	58.30%	31.87%
未分配利润	1122	1138	1337	1653	2069	获利能力					
归属母公司股东权益合计	3592	3570	3670	4035	4515	毛利率(%)	17.96%	17.37%	17.94%	19.27%	20.08%
负债和所有者权益	8160	8531	9385	10069	10522	净利率(%)	2.32%	2.20%	6.24%	7.78%	9.02%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	0.96%	0.60%	3.32%	4.89%	6.18%
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	ROE(%)	2.18%	1.43%	8.48%	12.22%	14.39%
经营活动现金流	493	641	544	701	964	偿债能力					
净利润	75	81	331	508	670	资产负债率(%)	55%	57%	57%	56%	53%
折旧摊销	341.62	400.70	411.48	461.81	506.90	流动比率	1.12	1.08	1.17	1.30	1.49
财务费用	128	156	131	130	120	速动比率	0.67	0.69	0.73	0.82	0.96
应收帐款减少	-141	-201	-354	-319	-234	营运能力					
预收帐款增加	2	-12	3	3	4	总资产周转率	0.40	0.44	0.59	0.67	0.72
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	5.54	5.21	5.09
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	0.46	0.73	0.96
筹资活动现金流	-165	-196	-142	-326	-615	每股净现金流(最新摊薄)	-0.40	0.09	0.04	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	5.41	5.95	6.66
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	219.08	328.63	57.25	36.17	27.43
资本公积增加	-11	-30	0	0	0	P/B	5.02	4.99	4.86	4.42	3.95
现金净增加额	-275	62	25	98	72	EV/EBITDA	36.83	32.38	23.16	18.22	15.14

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）：开拓全球新能源汽车市场，彰显硬实力	2021-10-20
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