开源证券

双环传动（002472.SZ）

2022 年 08 月 31 日

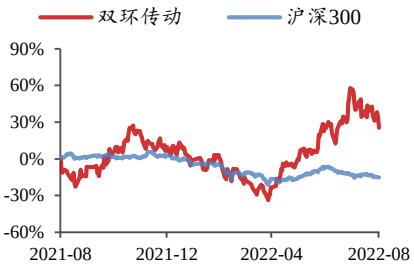
2022H1 业绩同比+96%，新能源齿轮产能进一步扩充

——公司信息更新报告

投资评级：增持（维持）

日期	2022/8/31
当前股价(元)	31.43
一年最高最低(元)	41.10/15.85
总市值(亿元)	244.43
流通市值(亿元)	214.37
总股本(亿股)	7.78
流通股本(亿股)	6.82
近 3 个月换手率(%)	156.96

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《深耕高精度齿轮领域，新能源业务驶入快车道—公司首次覆盖报告》-2022.6.28

邓健全（分析师）
dengjianquan@kysec.cn
证书编号：S0790521040001

赵悦媛（分析师）
zhaoyueyuan@kysec.cn
证书编号：S0790522070005

● 2022H1 归母净利润同比增长 95.8%，盈利能力显著提升

8 月 29 日，公司发布 2022 年上半年业绩公告。2022H1 公司实现营收 30.98 亿元，同比+18.3%；2022H1 归母净利润 2.51 亿元，同比+95.80%。2022H1 公司毛利率为 20.01%，同比+2.5pct；净利率为 8.38%，同比+2.9pct，主要系公司自 2021 年来持续推进降本增效，显著提升了生产效率。从单季度看，2022Q2 实现营收 14.43 亿元，同比-0.14%，环比-12.8%，同环比下滑主要系疫情影响；实现归母净利润 1.32 亿元，同比+75.9%，环比+10.9%；Q2 单季毛利率 20.77%，同比+4.0pct，环比+1.4pct。未来随着公司新能源及 RV 减速器业务的快速放量，公司业绩有望进一步高增，我们维持 2022-2024 年盈利预测，预计归母净利润分别为 5.29/7.53/10.20 亿元，EPS 分别为 0.68/0.97/1.31 元/股，对应当前股价 PE 为 46.2/32.5/24.0 倍。维持公司“增持”评级。

● 新能源齿轮业务快速放量，带动公司营收增长

分业务看，2022H1 公司乘用车齿轮营收 16.13 亿元，同比+54.62%，营收占比提升 12pct 至 52%，主要系新能源汽车齿轮增长较快，2022H1 公司新能源汽车齿轮营收为 7.8 亿元，同比+337.5%。此外，公司依据下游客户的项目规划以及市场需求，将原计划定于 2022Q4 完成的 350 万台/套电驱动减速齿轮产能增加到年化 400 万套；2022H1 商用车/工程机械业务营收受疫情影响同比下滑，分别实现营收 2.48/4.0 亿元，同比分别-44.7%/-6.1%。

● 新能源、RV&谐波减速器双轮驱动，业绩成长可期

新能源汽车齿轮方面，公司凭借与全球领先电动车制造企业、比亚迪、广汽集团、蔚然动力、日电产、舍弗勒、汇川、博格华纳等厂家的合作加深，彰显了产品力优势，市占率得到了显著提高。此外减速器方面，2022H1 公司中小负载机器人用新一代高功重比 RV 减速机规模量产，中大负载机器人（50Kg-210Kg 负载）用 RV 减速机产品取得关键性突破。

● 风险提示：汽车行业销量不及预期；产能建设不及预期；原材料涨价超预期。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,664	5,391	7,096	8,650	10,247
YOY(%)	13.2	47.1	31.6	21.9	18.5
归母净利润(百万元)	51	326	529	753	1,020
YOY(%)	-34.6	537.0	62.2	42.2	35.5
毛利率(%)	17.4	19.5	19.9	20.8	21.8
净利率(%)	1.4	6.1	7.5	8.7	10.0
ROE(%)	2.2	7.1	10.6	13.5	16.2
EPS(摊薄/元)	0.07	0.42	0.68	0.97	1.31
P/E(倍)	477.1	74.9	46.2	32.5	24.0
P/B(倍)	7.3	5.0	4.6	4.0	3.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3199	3761	6473	7001	8692
现金	399	463	1779	2169	2569
应收票据及应收账款	1037	1301	2044	2026	2665
其他应收款	2	2	13	1	12
预付账款	192	105	286	191	374
存货	1159	1531	1993	2254	2714
其他流动资产	411	359	359	359	359
非流动资产	5343	6062	7596	8784	9919
长期投资	101	102	109	122	145
固定资产	3632	4425	5736	6832	7861
无形资产	231	259	272	278	281
其他非流动资产	1378	1276	1478	1552	1632
资产总计	8542	9823	14069	15784	18611
流动负债	2980	3979	7087	7604	9012
短期借款	1385	1892	4572	4678	5428
应付票据及应付账款	1133	1480	1943	2183	2644
其他流动负债	462	607	571	743	941
非流动负债	1886	852	1449	1823	2050
长期借款	1616	524	1121	1495	1722
其他非流动负债	270	328	328	328	328
负债合计	4866	4831	8536	9427	11062
少数股东权益	106	119	177	284	489
股本	678	778	778	778	778
资本公积	1466	2487	2487	2487	2487
留存收益	1296	1609	2046	2677	3617
归属母公司股东权益	3570	4874	5357	6073	7060
负债和股东权益	8542	9823	14069	15784	18611

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	641	794	260	1783	1419
净利润	81	354	588	860	1225
折旧摊销	401	456	491	650	804
财务费用	156	124	88	163	192
投资损失	-4	4	-5	-2	-2
营运资金变动	-44	-265	-902	110	-801
其他经营现金流	52	120	1	1	1
投资活动现金流	-384	-1024	-2021	-1837	-1939
资本支出	475	1028	1526	1175	1112
长期投资	77	-12	-8	-13	-23
其他投资现金流	168	-8	-502	-675	-849
筹资活动现金流	-196	250	-28	452	235
短期借款	259	507	-424	114	65
长期借款	-83	-1092	597	374	227
普通股增加	-8	100	0	0	0
资本公积增加	-30	1022	0	0	0
其他筹资现金流	-333	-286	-201	-36	-57
现金净增加额	50	4	-1789	398	-284

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3664	5391	7096	8650	10247
营业成本	3028	4338	5684	6851	8013
营业税金及附加	23	33	36	46	58
营业费用	112	70	142	95	102
管理费用	132	229	298	311	287
研发费用	140	214	284	320	348
财务费用	156	124	88	163	192
资产减值损失	-38	-37	0	0	0
其他收益	56	52	54	53	54
公允价值变动收益	0	0	0	1	0
投资净收益	4	-4	5	2	2
资产处置收益	-1	-2	-1	-2	-2
营业利润	85	377	623	917	1300
营业外收入	1	5	5	4	4
营业外支出	2	3	5	5	4
利润总额	84	379	623	916	1300
所得税	4	25	35	56	76
净利润	81	354	588	860	1225
少数股东损益	29	28	58	107	204
归属母公司净利润	51	326	529	753	1020
EBITDA	664	971	1303	1830	2393
EPS(元)	0.07	0.42	0.68	0.97	1.31

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	13.2	47.1	31.6	21.9	18.5
营业利润(%)	-15.2	341.1	65.1	47.2	41.8
归属于母公司净利润(%)	-34.6	537.0	62.2	42.2	35.5
获利能力					
毛利率(%)	17.4	19.5	19.9	20.8	21.8
净利率(%)	1.4	6.1	7.5	8.7	10.0
ROE(%)	2.2	7.1	10.6	13.5	16.2
ROIC(%)	3.6	6.1	6.6	8.6	9.9
偿债能力					
资产负债率(%)	57.0	49.2	60.7	59.7	59.4
净负债比率(%)	83.3	50.7	80.0	73.6	71.9
流动比率	1.1	0.9	0.9	0.9	1.0
速动比率	0.5	0.4	0.5	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	3.9	4.6	4.2	4.2	4.4
应付账款周转率	3.0	3.3	3.3	3.3	3.3
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.07	0.42	0.68	0.97	1.31
每股经营现金流(最新摊薄)	0.82	1.02	0.33	2.29	1.82
每股净资产(最新摊薄)	4.29	6.27	6.89	7.81	9.08
估值比率					
P/E	477.1	74.9	46.2	32.5	24.0
P/B	7.3	5.0	4.6	4.0	3.5
EV/EBITDA	41.6	27.9	22.3	16.1	12.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn