

业绩持续高增 新能源+减速器加速放量

双环传动(002472)

事件概述

公司发布 2022Q3 业绩预告：预计 2022Q1-3 实现归母净利 3.91 至 4.11 亿元，同比增长 72.6% 至 81.4%；其中 2022Q3 归母净利 1.4 至 1.6 亿元，同比增长 42.3% 至 62.6%。预计扣非后净利润 3.6 至 3.8 亿元，同比增长 90.7% 至 101.3%，其中 2022Q3 扣非后归母净利润 1.3-1.5 亿元，同比增长 55.1%-79.0%。

分析判断：

► Q3 业绩符合预期 同比高增依旧

2022Q3，公司实现归母净利 1.4 至 1.6 亿元，同比增长 42.3% 至 62.6%，环比增长 5.9% 至 21.0%，业绩符合此前预期，我们预计业绩持续高增的主要驱动因素为新能源汽车齿轮业务，2022Q3 公司新能源汽车齿轮 Q3 营收同比增长超过 220%，Q1-3 同比增长超过 280%，远超行业增速（据乘联会数据，Q3 新能源乘用车销量同比+106.9%，环比+47.1%；Q1-3 销量同比+117.6%）。同时，公司持续推动降本提效，在全供应链、全公司及分子公司的不同制造单元、制造车间层面不断挖掘降本潜力，推动盈利水平提升。

► Q4 产能将集中建设 旺季来临助力业绩持续增长

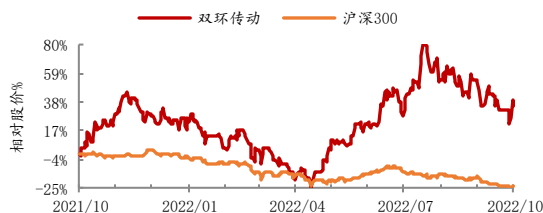
Q4 传统旺季来临之际，下游需求旺盛、订单饱满，展望 Q4，公司有望通过配套比亚迪、广汽集团、蔚然动力、日电产、舍弗勒、汇川、博格华纳等主要客户实现业绩持续高增；此外，A0 级以下车型齿轮及 PSA 等全球项目的量产也有望为公司营收带来新增长点，龙头地位有望持续巩固。产能方面，公司已于 6 月底完成年化 260 万台套的电驱动减速箱齿轮产能建设，预计多套设备将在四季度到位，400 万台电驱减速箱齿轮产能有望集中在四季度末形成，为明年公司齿轮销量稳步提升提供有力保障。

► RV、谐波减速器双布局 量产进程加快

22Q3，公司持续深耕精密减速机产品领域，环动科技的产销量显著提升助推业绩增长，Q3 主营收入相较同期增长超过 75%，Q1-3 其主营收入相较同期增长超过 65%。目前，公司成功布局 RV 和谐波两大产品类，RV 产品已覆盖 50 公斤到 210 公斤，并在精度保持性、可靠性要求更高的锂电、光伏、汽车制造等领域实现进口替代与规模配套；谐波减速机也在全面进行市场推广。未来母公司有望在齿轮加工、供应链、质量管理等方面对子公司环动科技赋能，加速推进精密减速机批量化生产，在工业机器人崛起、国际巨头产能稀缺之际加速抢夺市场份额。

评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	
最新收盘价：	29.64
股票代码：	002472
52 周最高价/最低价：	41.1/15.85
总市值(亿)	230.51
自由流通市值(亿)	202.16
自由流通股数(百万)	682.05



分析师：崔琰

邮箱：cuiyan@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080006

联系电话：

相关研究

- 【华西汽车】双环传动(002472) 2022H1：业绩逆势高增 电驱齿轮扩产再提速
2022.08.30
- 【华西汽车】双环传动(002472) 2022Q2 业绩预告
点评：业绩稳定增长 龙头地位持续巩固
2022.06.29
- 【华西汽车】双环传动(300893) 深度报告：“登峰造极”的精密传动专家
2022.06.09

投资建议

新能源汽车齿轮业务稳步发展+机器人减速机加速开拓，考虑公司降本增效举措带来盈利能力持续提升，我们将 2022 年归母净利润由 5.33 亿元上调至 5.60 亿元，对应 EPS 由 0.69 元上调至 0.72 元；预计 2022/2023/2024 年收入 70.72/91.39/114.81 亿元，对应归母净利 5.60/8.11/11.31 亿元，EPS 0.72/1.04/1.45 元，对应 2022 年 10 月 13 日 29.64 元/股收盘价的 PE 分别为 41/28/20 倍，维持“买入”评级。

风险提示

新能源乘用车渗透率提升不及预期，产能爬坡不及预期，RV 减速器销量增速不及预期，原材料价格波动超出预期。

盈利预测与估值

财务摘要	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,664	5,391	7,072	9,139	11,481
YoY (%)	13.2%	47.1%	31.2%	29.2%	25.6%
归母净利润(百万元)	51	326	560	811	1,131
YoY (%)	-34.6%	537.0%	71.5%	45.0%	39.4%
毛利率 (%)	17.4%	19.5%	20.7%	21.3%	21.9%
每股收益 (元)	0.08	0.46	0.72	1.04	1.45
ROE	1.4%	6.7%	10.3%	13.0%	15.3%
市盈率	370.50	64.43	41.18	28.41	20.37

资料来源：Wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	5,391	7,072	9,139	11,481	净利润	354	588	853	1,189
YoY (%)	47.1%	31.2%	29.2%	25.6%	折旧和摊销	459	527	609	608
营业成本	4,338	5,606	7,194	8,971	营运资金变动	-214	-461	-629	-720
营业税金及附加	33	42	55	69	经营活动现金流	794	830	1,028	1,283
销售费用	70	85	101	121	资本开支	-1,016	-683	-1,024	-229
管理费用	229	286	358	430	投资	-12	0	0	0
财务费用	124	104	111	101	投资活动现金流	-1,024	-686	-1,022	-229
研发费用	214	283	366	459	股权募资	58	0	0	0
资产减值损失	-37	-47	-58	-73	债务募资	355	59	312	-695
投资收益	-4	-3	2	0	筹资活动现金流	250	-50	194	-805
营业利润	377	656	951	1,325	现金净流量	4	94	200	249
营业外收支	2	0	0	0	主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
利润总额	379	656	951	1,325	成长能力 (%)				
所得税	25	67	98	136	营业收入增长率	47.1%	31.2%	29.2%	25.6%
净利润	354	588	853	1,189	净利润增长率	537.0%	71.5%	45.0%	39.4%
归属于母公司净利润	326	560	811	1,131	盈利能力 (%)				
YoY (%)	537.0%	71.5%	45.0%	39.4%	毛利率	19.5%	20.7%	21.3%	21.9%
每股收益	0.46	0.72	1.04	1.45	净利率	6.6%	8.3%	9.3%	10.4%
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	总资产收益率 ROA	3.3%	5.1%	6.3%	8.1%
货币资金	463	557	756	1,006	净资产收益率 ROE	6.7%	10.3%	13.0%	15.3%
预付款项	105	136	175	218	偿债能力 (%)				
存货	1,531	1,931	2,480	3,093	流动比率	0.95	1.12	1.18	1.48
其他流动资产	1,662	2,137	2,736	3,417	速动比率	0.53	0.63	0.67	0.85
流动资产合计	3,761	4,761	6,148	7,733	现金比率	0.12	0.13	0.15	0.19
长期股权投资	102	102	102	102	资产负债率	49.2%	49.2%	49.7%	45.5%
固定资产	4,425	4,644	5,118	4,797	经营效率 (%)				
无形资产	259	255	252	248	总资产周转率	0.55	0.64	0.72	0.82
非流动资产合计	6,062	6,218	6,633	6,255	每股指标 (元)				
资产合计	9,823	10,979	12,781	13,988	每股收益	0.46	0.72	1.04	1.45
短期借款	1,892	1,660	1,972	1,277	每股净资产	6.27	6.99	8.03	9.49
应付账款及票据	1,480	1,913	2,455	3,061	每股经营现金流	1.02	1.07	1.32	1.65
其他流动负债	607	683	778	885	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	3,979	4,257	5,205	5,223	估值分析				
长期借款	524	814	814	814	PE	64.43	41.18	28.41	20.37
其他长期负债	328	328	328	328	PB	4.40	4.24	3.69	3.12
非流动负债合计	852	1,142	1,142	1,142					
负债合计	4,831	5,399	6,347	6,365					
股本	778	778	778	778					
少数股东权益	119	147	188	246					
股东权益合计	4,993	5,581	6,434	7,623					
负债和股东权益合计	9,823	10,979	12,781	13,988					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。