

双环传动

002472

审慎增持 (维持)

22Q4 业绩同环比正增长，预计新能源乘用车业务放量

2023年1月13日

市场数据

市场数据日期	2023-1-13
收盘价(元)	28.22
总股本(百万股)	850.40
流通股本(百万股)	682.05
总市值(百万元)	23998.21
流通市值(百万元)	19247.36
净资产(百万元)	7265.20
总资产(百万元)	13426.76
每股净资产(元)	9.19

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证汽车】双环传动 2021 年报点评《新能源乘用车业务放量，21Q4 与 22Q1 盈利节节高》2022-04-30

分析师:

戴畅

daichang@xyzq.com.cn

S0190517070005

董晓彬

dongxiaobin@xyzq.com.cn

S0190520080001

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5391	6621	8016	9509
同比增长	47.1%	22.8%	21.1%	18.6%
归母净利润(百万元)	326	584	808	1011
同比增长	537.0%	79.1%	38.3%	25.0%
毛利率	19.5%	21.1%	21.6%	22.3%
净利率	6.6%	9.0%	10.3%	10.8%
净资产收益率	6.7%	7.9%	9.9%	11.2%
每股收益(元)	0.38	0.69	0.95	1.19
每股经营现金流(元)	0.93	1.92	1.29	1.52

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- **事件:公司发布 2022 年度业绩预告:** 预计 2022 年实现归母净利润 5.72-5.92 亿元, 同比增长 75.28%-81.41%, 实现扣非净利润 5.52-5.72 亿元, 同比增长 91.70%至 98.64%。
- **22Q4 利润同环比正增长, 预计主要系乘用车齿轮收入增长带动。** 公司 2022 年归母净利润预计 5.72-5.92 亿元, 同比增长 75.28%-81.41%, 预计 2022 年归母净利润的中值为 5.82 亿元, 同比+78.35%。2022Q4 预计实现利润 1.63 亿元至 1.83 亿元, 同比提升 63.35%至 83.39%, 环比提升 2.52%至 15.09%。22Q4 预计归母净利中值为 1.73 亿元, 同比+73.37%, 环比+8.81%。公司 22Q4 利润同环比正增长, 预计主要系乘用车齿轮收入增长带动, 22Q4 国内乘用车批发销量预计 670 万辆, 同比+3%, 环比+2%, 预计公司排产伴随着乘用车产销增长。
- **优质客户带动新能源乘用车齿轮业务快速发展, 回购股份彰显信心。** 公司凭借产品与技术实力持续拓展客户, 与比亚迪、广汽集团、蔚然动力、日电产等客户合作, 持续提升新能源汽车齿轮领域的市占率。公司 2022 年布局年化 400 万台套电驱动减速箱齿轮的产能建设, 扩张的产能将支撑 2023 年后的进一步增长。另外, 公司 2022 年 12 月公告计划以 1.5 亿元-3 亿元自有资金回购公司股份, 每股回购价格不超过 35 元, 回购股份的举措彰显了管理层对公司长期发展的信心。
- **新能源乘用车和 RV 齿轮业务放量, 看好公司持续成长。** 新能源汽车由于电机转速高于燃油车, 对齿轮精度的要求更高。公司专注齿轮技术, 新能源渗透率的提升将强化公司竞争壁垒, 助力公司市占率进一步提升。目前, 公司已配套比亚迪、广汽等新能源整车厂, 将受益于客户新能源乘用车放量, 同时公司新能源产能扩张将支撑新能源板块高增长。另外公司在中大负载工业机器人领域布局产能, 预计 RV 齿轮将带来额外增量。考虑到乘用车业务与 RV 齿轮业务的高成长性, 上调公司 2022-2024 归母净利预测为 5.84 亿元/8.08 亿元/10.11 亿元, 维持“审慎增持”评级

风险提示: 原材料价格波动风险; 乘用车销量不及预期风险; 公司在建项目投产不及预期

报告正文

事件

- **公司发布 2022 年度业绩预告：**预计 2022 年实现归母净利润 5.72-5.92 亿元，同比增长 75.28%-81.41%，实现扣非净利润约 5.52-5.72 亿元，同比增长 91.70% 至 98.64%。

点评

- **22Q4 利润同环比正增长，预计主要系乘用车齿轮收入增长带动。**公司 2022 年归母净利润预计 5.72-5.92 亿元，同比增长 75.28%-81.41%，预计 2022 年归母净利润的中值为 5.82 亿元，同比+78.35%。2022Q4 预计实现利润 1.63 亿元至 1.83 亿元，同比提升 63.35%至 83.39%，环比提升 2.52%至 15.09%。22Q4 预计归母净利中值为 1.73 亿元，同比+73.37%，环比+8.81%。公司 22Q4 利润同环比正增长，预计主要系乘用车齿轮收入增长带动，22Q4 国内乘用车批发销量预计 670 万辆，同比+3%，环比+2%，预计公司排产伴随着乘用车产销增长。
- **优质客户带动新能源乘用车齿轮业务快速发展，回购股份彰显信心。**公司凭借产品与技术实力持续拓展客户，与比亚迪、广汽集团、蔚然动力、日电产等客户合作，持续提升新能源汽车齿轮领域的市占率。公司 2022 年布局年化 400 万台套电驱动减速箱齿轮的产能建设，扩张的产能将支撑 2023 年后的进一步增长。另外，公司 2022 年 12 月公告计划以 1.5 亿元-3 亿元自有资金回购公司股份，每股回购价格不超过 35 元，回购股份的举措彰显了管理层对公司长期发展的信心。
- **新能源乘用车和 RV 齿轮业务放量，看好公司持续成长。**2022-2025 年新能源乘用车渗透率将加速提升，新能源汽车由于电机转速高于燃油车，对齿轮精度的要求更高。公司专注齿轮技术，新能源渗透率的提升将强化公司竞争壁垒，助力公司市占率进一步提升。目前，公司已配套比亚迪、广汽等新能源整车厂，将受益于客户新能源乘用车放量，同时公司新能源产能扩张将支撑新能源板块高增长。另外公司在中大负载工业机器人领域布局产能，预计 RV 齿轮将带来额外增量。考虑到乘用车业务与 RV 齿轮业务的高成长性，上调公司 2022-2024 归母净利预测为 5.84 亿元/8.08 亿元/10.11 亿元，维持“审慎增持”评级
- **风险提示：**原材料价格波动风险、乘用车销量不及预期风险；公司在建项目投产不及预期。

附表

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	3761	6707	8115	9699
货币资金	463	4059	5011	6120
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	1301	1012	1224	1452
预付款项	105	203	239	267
存货	1531	1045	1256	1478
其他	361	388	384	382
非流动资产	6062	5814	5548	5277
长期股权投资	102	106	104	104
固定资产	4425	4751	4775	4648
在建工程	1122	561	281	140
无形资产	259	253	246	239
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	17	17	17	17
其他	138	127	127	129
资产总计	9823	12521	13663	14976
流动负债	3979	3979	4423	4824
短期借款	1892	1595	1659	1676
应付票据及应付账款	1480	1834	2209	2585
其他	607	550	555	562
非流动负债	852	1038	971	935
长期借款	524	524	524	524
其他	328	515	448	412
负债合计	4831	5018	5395	5759
股本	778	850	850	850
资本公积	2487	4378	4378	4378
未分配利润	1426	1920	2609	3463
少数股东权益	119	129	144	162
股东权益合计	4993	7504	8268	9216
负债及权益合计	9823	12521	13663	14976

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	326	584	808	1011
折旧和摊销	456	242	263	274
资产减值准备	51	-126	0	0
资产处置损失	2	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	130	55	82	92
投资损失	-5	0	0	0
少数股东损益	28	11	15	18
营运资金的变动	-265	1097	-71	-100
经营活动产生现金流量	794	1635	1098	1296
投资活动产生现金流量	-1024	-3	5	-2
融资活动产生现金流量	250	1965	-150	-185
现金净变动	4	3596	952	1108
现金的期初余额	333	463	4059	5011
现金的期末余额	337	4059	5011	6120

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	5391	6621	8016	9509
营业成本	4338	5224	6282	7392
税金及附加	33	36	48	57
销售费用	70	69	80	95
管理费用	229	285	321	380
研发费用	214	285	281	333
财务费用	124	55	82	92
其他收益	52	55	55	55
投资收益	-4	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-14	-20	0	0
资产减值损失	-37	-15	-26	-24
资产处置收益	-2	0	0	0
营业利润	377	688	951	1190
营业外收入	5	8	0	0
营业外支出	3	8	0	0
利润总额	379	688	951	1190
所得税	25	93	128	161
净利润	354	595	823	1029
少数股东损益	28	11	15	18
归属母公司净利润	326	584	808	1011
EPS(元)	0.38	0.69	0.95	1.19

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	47.1%	22.8%	21.1%	18.6%
营业利润增长率	341.1%	82.4%	38.3%	25.0%
归母净利润增长率	537.0%	79.1%	38.3%	25.0%
盈利能力				
毛利率	19.5%	21.1%	21.6%	22.3%
净利率	6.6%	9.0%	10.3%	10.8%
ROE	6.7%	7.9%	9.9%	11.2%
偿债能力				
资产负债率	49.2%	40.1%	39.5%	38.5%
流动比率	0.95	1.69	1.83	2.01
速动比率	0.56	1.42	1.55	1.70
营运能力				
资产周转率	58.7%	59.3%	61.2%	66.4%
应收帐款周转率	437.2%	560.8%	730.2%	723.4%
存货周转率	311.4%	398.5%	546.0%	540.6%
每股资料(元)				
每股收益	0.38	0.69	0.95	1.19
每股经营现金	0.93	1.92	1.29	1.52
每股净资产	5.73	8.67	9.55	10.65
估值比率(倍)				
PE	73.5	41.1	29.7	23.7
PB	4.9	3.3	3.0	2.7

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;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;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

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。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn