

2023 年 07 月 01 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

收购越南三多乐，机器人业务值得期待

—双环传动（002472.SZ）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

分析师：张涵 S1050521110008
zhanghan3@cfsc.com.cn

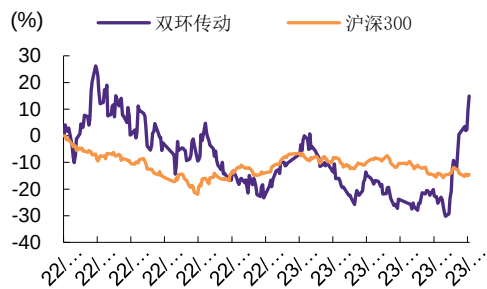
双环传动发布公告：1) 公司上半年实现归母净利润 3.5-3.7 亿元，同比增长 39-47%；2) 环驱科技通过其下属公司收购越南三多乐。

基本数据

2023-06-30

当前股价（元）	36.3
总市值（亿元）	309
总股本（百万股）	850
流通股本（百万股）	755
52 周价格范围（元）	21.81-39.58
日均成交额（百万元）	513.61

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

投资要点

■ Q2 业绩环比进一步提升，机器人减速器业务表现突出

根据公司业绩预告，Q2 预计实现归母净利润 1.8-2.0 亿元，同比增长 50-67%，环比增长 5-16%，整体业绩符合预期。业绩大幅提升主要原因有，1) 公司机器人精密减速器业务取得了快速发展，销量与上年同期相比呈现大幅增长；2) 公司重型卡车自动变速箱齿轮业务较上年同期呈现良好的增长态势；3) 新能源汽车齿轮业务保持稳步增长。

经过多年的沉淀，公司机器人精密减速器产品谱系逐步完善，技术、产能、产量等方面均达到了较好的水平，公司产品已基本覆盖国内主流机器人客户，也得益于客户的快速发展，带动机器人核心零部件企业加速成熟。公司减速器板块 2022 年四个季度环比持续增长，2023 年一季度基于上年四季度的基础上稳步向上态势，预计公司机器人减速器业务长期值得期待。

■ 收购三多乐有助于公司海外布局，提升协同效应

环驱科技通过下属子公司收购越南三多乐，标的公司作价 0.25 亿元。越南三多乐成立于 2020 年 1 月，是一家专业从事精密注塑零部件的研发、生产和销售的企业，主要产品广泛应用于办公设备（OA）、智能服务等领域，且应用领域仍在不断延展。对越南三多乐的收购将有助于公司在海外战略布局上的初步试探，有利于进一步拓展齿轮传动部件在海外的业务，增强企业的核心竞争力和盈利能力。

■ 新能源汽车发展带动主机厂齿轮外包，公司竞争力突出

以往乘用车齿轮应用领域呈现出“自给自足”的业态，随着电动化趋势推进，在新能源汽车电驱动系统中，电机、控制器和减速器往往作为“三合一”模块提供给主机厂，减速器齿轮与电机轴或供给“三合一”电驱动厂商或供给车企的电驱动工厂，电驱动系统对齿轮的设计要求较传统燃油车更

高，对高转速、高承载、啮合精度以及噪声的性能要求大幅提升，独立第三方齿轮厂商迎来新的机遇，2022 年公司新能源汽车传动齿轴产收入达到 19.1 亿元，公司已进入高精密齿轮制造领域国际市场的第一梯队，新能源车用齿轮业务有望持续成长。

■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 85、105、124 亿元，EPS 分别为 0.93、1.25、1.56 元，当前股价对应 PE 分别为 39、29、23 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

汽车销量不及预期；客户拓展不及预期；机器人减速器业务发展不及预期；大盘系统性风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	6,838	8,518	10,514	12,411
增长率（%）	26.8%	24.6%	23.4%	18.0%
归母净利润（百万元）	582	793	1,064	1,326
增长率（%）	78.4%	36.3%	34.1%	24.7%
摊薄每股收益（元）	0.68	0.93	1.25	1.56
ROE（%）	7.8%	9.8%	12.1%	13.6%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产：					营业收入	6,838	8,518	10,514	12,411
现金及现金等价物	1,605	2,017	2,501	3,184	营业成本	5,397	6,706	8,216	9,632
应收款	1,773	2,209	2,726	3,218	营业税金及附加	33	41	50	59
存货	1,823	2,280	2,793	3,274	销售费用	69	85	105	124
其他流动资产	445	555	684	808	管理费用	304	358	421	496
流动资产合计	5,646	7,059	8,705	10,484	财务费用	71	85	95	99
非流动资产：					研发费用	298	358	442	521
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	742	886	1,062	1,241
固定资产	5,134	4,791	4,472	4,174	资产减值损失	-28	-18	-18	-18
在建工程	1,410	1,410	1,410	1,410	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	416	395	374	354	投资收益	0	0	0	0
长期股权投资	19	19	19	19	营业利润	623	883	1,184	1,475
其他非流动资产	271	271	271	271	加：营业外收入	3	3	3	3
非流动资产合计	7,249	6,886	6,545	6,228	减：营业外支出	7	4	4	4
资产总计	12,895	13,945	15,250	16,712	利润总额	619	882	1,183	1,474
流动负债：					所得税费用	33	47	63	78
短期借款	1,035	1,035	1,035	1,035	净利润	586	835	1,120	1,396
应付账款、票据	1,881	2,352	2,881	3,378	少数股东损益	4	42	56	70
其他流动负债	900	900	900	900	归母净利润	582	793	1,064	1,326
流动负债合计	3,843	4,320	4,857	5,361					
非流动负债：					主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	1,143	1,143	1,143	1,143	成长性				
其他非流动负债	426	426	426	426	营业收入增长率	26.8%	24.6%	23.4%	18.0%
非流动负债合计	1,569	1,569	1,569	1,569	归母净利润增长率	78.4%	36.3%	34.1%	24.7%
负债合计	5,411	5,889	6,426	6,930	盈利能力				
所有者权益					毛利率	21.1%	21.3%	21.9%	22.4%
股本	850	850	850	850	四项费用/营收	10.8%	10.4%	10.1%	10.0%
股东权益	7,484	8,056	8,824	9,782	净利率	8.6%	9.8%	10.7%	11.2%
负债和所有者权益	12,895	13,945	15,250	16,712	ROE	7.8%	9.8%	12.1%	13.6%
					偿债能力				
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	42.0%	42.2%	42.1%	41.5%
净利润	586	835	1120	1396	营运能力				
少数股东权益	4	42	56	70	总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.7
折旧摊销	542	363	339	317	应收账款周转率	3.9	3.9	3.9	3.9
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	3.0	3.0	3.0	3.0
营运资金变动	86	-524	-623	-592	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	1217	716	892	1190	EPS	0.68	0.93	1.25	1.56
投资活动现金净流量	-1577	342	319	298	P/E	53.0	38.9	29.0	23.3
筹资活动现金净流量	772	-262	-352	-439	P/S	4.5	3.6	2.9	2.5
现金流量净额	411	795	859	1,050	P/B	4.2	3.9	3.6	3.3

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 电力设备组介绍

张涵：电力设备组组长，金融学硕士，中山大学理学学士，4 年证券行业研究经验，重点覆盖光伏、风电、储能等领域。

臧天律：金融工程硕士，CFA、FRM 持证人。上海交通大学金融本科，4 年金融行业研究经验，覆盖光伏、储能领域。

罗笛箫：欧洲高等商学院硕士，西安交通大学能源与动力工程和金融双学位，研究方向为新能源风光储方向。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。