



2023-08-07

公司点评报告

买入/首次

双环传动(002472)

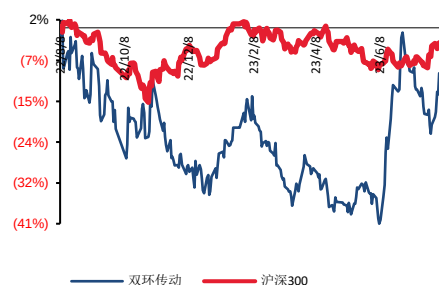
目标价: 37.73

昨收盘: 33.23

汽车 汽车零部件

商乘并举共驱向上，同环比业绩再超预期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	853/757
总市值/流通(百万元)	28,342/25,164
12 个月最高/最低(元)	37.33/21.81

相关研究报告:

《关注新势力崛起，产业链有望修复》

--2023/07/01

《2023-5 海外重点市场新能源汽车跟踪月报》--2023/06/26

证券分析师: 文姬

电话: 021-58462906

E-MAIL: wenji@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190523050001

事件: 8月7日公司发布2023年半年度业绩快报。2023年公司实现营收36.86亿元,同比+18.99%,归母净利润3.68亿元,同比+43.6%,扣非净利润3.41亿元,同比+47.45%。

商乘销量增长双驱动,公司营收再创新高: 2023上半年,国内新能源乘用车销量354.5万辆,同比+43.8%,其中A级以上纯电车型销量138.9万辆,同比+34.7%;商用车销量197.1万辆,同比+15.8%;工程机械销量92.6万台,同比+2.2%;工业机器人产量22.2万台,同比+9.7%。2022年公司新能源齿轮、工程机械齿轮、商用车齿轮、减速器及其他业务营收占比分别为28%/10.8%/7.5%/6.7%,合计占比约53%。我们认为,2023H1公司营收主要驱动力源自于A级以上纯电车型销量增长,并叠加商用车、工程机械的销量回升,以及工业机器人产量稳步增长等因素共振。

全面拓展新能源细分市场,利润环比增长超越行业: 根据快报拆分,2023Q2公司实现归母净利润3.69亿元,同比+49.3%(行业+43.8%),环比+15.4%(行业+36%)。我们认为,公司在稳定A级以上纯电市场份额的同时,逐步提升其他新能源细分市场份额,叠加机器人减速器以及重卡自动变速箱齿轮等业务的快速增长,共同驱动利润增长超越行业。成本端,公司持续推进降本增效,2023Q2销售和管理费用率有望环比下降,受益于美元兑人民币汇率升值,财务费用率有望进一步下探;毛利率方面,Q2钢材价格环比下降有望改善综合毛利率。

新能源齿轮全球化布局,机器人减速器驱动再增长: 2023年6月,公司收购越南三多乐100%股权;7月,公司拟计划投资不超过1.2亿欧元在匈牙利建设生产基地。我们认为,公司积极布局海外市场,有利于提升全球市场份额以及长期核心竞争力。人形机器人方面,我们认为,近期特斯拉Optimus取得快速进展,人形机器人赛道加速落地可期,公司作为国内自主研发机器人减速器供应商,有望充分受益于人形机器人的蓝海市场。

盈利预测与估值: 预计公司2023-2025年公司实现营收81.6/98.3/119.1亿元,2023-2025年实现归母净利润为8.02/10.39/13.51亿元,对应2023年8月7日收盘价的PE分别为35.2/27.2/20.9倍。

风险提示: 原材料价格波动、商用车及新能源乘用车销量不及预期、机器人减速器渗透率不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标:

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	6,838	8,162	9,834	11,908
(+/-%)	26.8%	19.4%	20.5%	21.1%
归母净利(百万元)	582	802	1,039	1,351
(+/-%)	78.4%	37.8%	29.5%	30.1%
摊薄每股收益(元)	0.68	0.94	1.22	1.59
市盈率(PE)	48.69	35.23	27.21	20.91

资料来源: iFind, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	463	1,605	1,916	3,860	3,837	营业收入	5,391	6,838	8,162	9,834	11,908
应收和预付款项	1,397	1,902	3,975	3,039	5,424	营业成本	4,338	5,397	6,325	7,523	8,991
存货	1,531	1,823	1,445	2,442	2,203	营业税金及附加	33	33	46	54	63
其他流动资产	359	306	332	319	326	销售费用	70	69	73	89	107
流动资产合计	3,761	5,646	7,684	9,676	11,814	管理费用	229	304	343	413	500
长期股权投资	102	19	(19)	(59)	(112)	财务费用	124	71	82	98	117
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	37	42	39	39	40
固定资产	4,425	5,134	5,193	5,218	5,118	投资收益	(4)	0	0	0	0
在建工程	1,122	1,410	1,491	1,676	1,808	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	259	416	463	528	609	营业利润	377	623	850	1,104	1,432
长期待摊费用	17	27	11	2	2	其他非经营损益	2	(4)	(1)	(1)	(2)
其他非流动资产	138	183	160	171	166	利润总额	379	619	849	1,103	1,430
资产总计	9,823	12,895	15,082	17,352	19,598	所得税	25	33	47	64	79
短期借款	1,892	1,035	534	0	0	净利润	354	586	802	1,039	1,351
应付和预收款项	1,559	2,107	2,051	2,977	2,982	少数股东损益	28	4	0	0	0
长期借款	524	1,143	1,883	2,774	3,852	归母股东净利润	326	582	802	1,039	1,351
其他负债	328	426	377	401	389	预测指标					
负债合计	4,831	5,411	5,459	6,809	7,860		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	778	850	850	850	850	毛利率	19.5%	21.1%	22.5%	23.5%	24.5%
资本公积	2,487	4,355	5,785	5,785	5,785	销售净利率	6.1%	8.5%	9.8%	10.6%	11.3%
留存收益	4,096	6,499	8,639	9,558	10,753	销售收入增长率	47.1%	26.8%	19.4%	20.5%	21.1%
归母公司股东权益	4,874	7,350	9,489	10,408	11,603	EBIT 增长率	102.1%	46.4%	34.3%	28.5%	28.6%
少数股东权益	119	134	134	134	134	净利润增长率	537.0%	78.4%	37.8%	29.5%	30.1%
股东权益合计	4,993	7,484	9,623	10,542	11,737	ROE	6.7%	7.9%	8.5%	10.0%	11.6%
负债和股东权益	9,823	12,895	15,082	17,352	19,598	ROA	3.6%	4.5%	5.3%	6.0%	6.9%
现金流量表(百万)						ROIC	7.3%	9.2%	10.6%	10.9%	15.0%
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	EPS (X)	0.38	0.68	0.94	1.22	1.59
经营性现金流	794	1,217	(332)	2,755	109	PE (X)	86.85	48.69	35.23	27.21	20.91
投资性现金流	(1,024)	(1,577)	(788)	(982)	(923)	PB (X)	5.81	3.86	2.98	2.72	2.44
融资性现金流	250	1,457	1,430	171	790	PS (X)	5.26	4.14	3.46	2.87	2.37
现金增加额	20	1,097	311	1,944	(23)	EV/EBITDA (X)	21.00	14.72	15.06	11.38	9.50

资料来源: iFind, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com
华南销售	郑丹璇	15099958914	zhengdx@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告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。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。