



2023-10-30

公司点评报告

买入/维持

双环传动(002472)

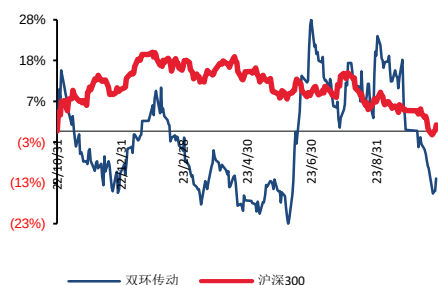
目标价: 34.2

昨收盘: 25.02

汽车 汽车零部件

双环传动三季报点评: 收入业绩稳健上行, 减速器成长空间广阔

■ 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)	21,339/18,946
12 个月最高/最低(元)	36.30/21.81

相关研究报告:

双环传动(002472)《商乘并举共驱向上, 同环比业绩再超预期》
——2023/08/08

证券分析师: 文姬

电话: 021-58502206

E-MAIL: wenji@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190523050001

事件: 公司近日发布 2023 年三季报, 报告显示 2023Q3 公司实现营业收入 21.86 亿元, 同比增长 26.53%, 实现归母净利润 2.21 亿元, 同比增长 39.27%, 扣非后归母净利润为 2.09 亿元, 同比增长 41.57%。2023 年 1-9 月营收 58.72 亿元, 同比增长 21.69%, 归母净利润 5.89 亿元, 同比增长 43.94%, 扣非后归母净利润 5.50 亿元, 同比增长 45.2%, 业绩表现符合预期

新能源汽车销量提升齿轮业务高速增长, 助力公司收入上行:

2023Q3 公司实现营收 21.9 亿元, 同比+26.5%, 环比+15.4%, 我们预计主要系新能源乘用车销量提升助力新能源车用齿轮业务高速增长。新能源车销量方面, 2023Q3 国内市场狭义新能源乘用车批发销量 236.54 万辆, 环比增长 15.83%; 其中, A0 级及以上纯电动 Q3 批发 134.50 万辆, 环比增长 8.47%; 插电混动 Q3 批发 75.70 万辆, 环比增长 28.31%。

汇兑变化费用率提升, 2023Q3 净利润环比增幅小于营收增幅:

2023Q3 实现归母净利润 2.21 亿元, 环比增长 11.62%。公司 2023Q3 毛利率为 21.70%, 环比提升 0.16 个百分点, 我们预计毛利率提升主要系公司持续推进降本增效措施所致。公司 2023Q3 费用率为 9.38%, 环比提升 0.42 个百分点, 其中销售、管理、研发、财务费用率环比分别变动-0.10、-0.22、-0.50、+1.24 个百分点, 2023Q3 财务费用率环比提升我们预计主要系汇兑变化所致, 2023Q3 净利率 10.54%, 环比下降 0.43pcts, 2023Q3 净利润环比增幅小于营收增幅。

新能源车用齿轮业务持续发力, 机器人减速器打开长期成长空间: 随着乘用车电动化率的持续提升, 公司在新能源汽车齿轮有望持续发力。公司深耕机器人关节高壁垒赛道, 目前成功布局 RV 和谐波两大产品类。其中 RV 减速器在中大负载 (50 公斤到 210 公斤) 机器人应用中取得了关键性突破, 获得广泛的市场认可, 已初步实现在对可靠性、一致性、精度保持性要求较高的锂电、光伏、汽车制造等高端领域的应用尝试。谐波减速器也在全面进行市场推广, 已实现多型号稳定供货, 产能得以释放并快速提升。机器人减速器有望打开公司长期成长空间。

盈利预测与估值: 我们预计公司 2023-2025 年公司实现营收 82.1、99.3、117.0 亿元, 2023-2025 年实现归母净利润为 8.0、10.7、13.5 亿元, 对应 2023 年 10 月 30 日收盘价的 PE 分别为 28.75、21.49、

17.04 倍。

风险提示：新能源汽车销量不及预期，原材料价格波动，新产品开发进度不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标：

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	6,838	8,211	9,928	11,703
(+/-%)	26.84%	20.08%	20.91%	17.88%
归母净利(百万元)	582	805	1,068	1,349
(+/-%)	78.37%	38.27%	32.71%	26.29%
摊薄每股收益(元)	0.68	0.95	1.26	1.59
市盈率(PE)	39.42	28.42	21.42	16.96

资料来源：Wind，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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	营业收入	5,391	6,838	8,211	9,928	11,703
应收和预付款项	463	1,605	1,927	3,929	4,066	营业成本	4,338	5,397	6,470	7,730	8,988
存货	1,397	1,902	4,018	3,071	5,255	营业税金及附加	33	33	49	60	70
其他流动资产	1,531	1,823	1,520	2,474	2,170	销售费用	70	69	82	79	94
流动资产合计	359	306	332	319	326	管理费用	229	304	345	397	468
长期股权投资	3,761	5,646	7,814	9,809	11,839	财务费用	124	71	65	77	90
投资性房地产	102	19	(19)	(59)	(112)	资产减值损失	37	42	39	39	40
固定资产	0	0	0	0	0	投资收益	(4)	0	0	0	0
在建工程	4,425	5,134	5,193	5,218	5,118	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	1,122	1,410	1,491	1,676	1,808	营业利润	377	623	853	1,135	1,430
长期待摊费用	259	416	463	528	609	其他非经营损益	2	(4)	(1)	(1)	(2)
其他非流动资产	17	27	11	2	2	利润总额	379	619	852	1,134	1,428
资产总计	138	183	160	171	166	所得税	25	33	47	66	79
短期借款	9,823	12,895	15,212	17,485	19,623	净利润	354	586	805	1,068	1,349
应付和预收款项	1,892	1,035	512	0	0	少数股东损益	28	4	0	0	0
长期借款	1,559	2,107	2,146	3,020	2,938	归母股东净利润	326	582	805	1,068	1,349
其他负债	524	1,143	1,887	2,787	3,847						
负债合计	328	426	377	401	389						
股本	4,831	5,411	5,537	6,865	7,810	预测指标					
资本公积	778	850	850	850	850		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
留存收益	2,487	4,355	5,834	5,834	5,834	毛利率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
归母公司股东权益	4,096	6,499	8,690	9,635	10,829	销售净利率	19.5%	21.1%	21.2%	22.1%	23.2%
少数股东权益	4,874	7,350	9,541	10,486	11,679	销售收入增长率	6.1%	8.5%	9.8%	10.8%	11.5%
股东权益合计	119	134	134	134	134	EBIT 增长率	47.1%	26.8%	20.1%	20.9%	17.9%
负债和股东权益	4,993	7,484	9,675	10,620	11,813	净利润增长率	46.4%	23.3%	32.4%	25.9%	
						ROE	78.4%	38.3%	32.7%	26.3%	
						ROA	6.7%	7.9%	8.4%	10.2%	11.6%
						ROIC	3.6%	4.5%	5.3%	6.1%	6.9%
现金流量表(百万)						EPS (X)	7.3%	9.2%	10.4%	11.0%	14.7%
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	PE (X)	0.38	0.68	0.95	1.26	1.59
经营性现金流	794	1,217	(369)	2,765	260	PB (X)	70.31	39.42	28.42	21.42	16.96
投资性现金流	(1,024)	(1,577)	(788)	(982)	(923)	PS (X)	4.71	3.12	2.40	2.18	1.96
融资性现金流	250	1,457	1,479	219	799	EV/EBITDA (X)	4.26	3.36	2.79	2.30	1.95
现金增加额	20	1,097	322	2,002	137						

资料来源：WIND，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	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	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	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	查方龙	18565481133	zhaf1@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	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。