



双环传动 (002472.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩符合预期，看好减速机增长新曲线

事件

1月8日，公司发布23年业绩预告：预计23年归母净利润8-8.2亿元，同比增长37.44%-40.87%；取均值8.1亿计算，预计23年第四季度归母净利润2.21亿元，同比上升27.8%，符合预期。

经营分析

业绩高增长主因乘用车齿轮和商用车自动变速箱稳健增长。公司始终坚持聚焦主业，紧密围绕公司发展战略和经营管理目标开展各项运营工作，积极推动高精制造平台化延伸。报告期内，公司重型卡车自动变速箱齿轮业务、新能源汽车齿轮业务等均呈现良好增长态势；此外，公司持续推动内部降本增效、自主创新等工作，有效提升制造能力，降低单位成本，推动公司业绩稳步增长。展望24年，根据乘联会秘书长崔东树预计，24年新能源车的市场增长预计相对乐观，新能源乘用车批发预计达到1100万辆，净增量230万辆，同比增长22%，渗透率达到40%，保持较强增长势头。从RV到谐波，公司有望成为国内精密减速器绝对龙头，开辟增长新曲线。厚积薄发，国产机器人精密减速器企业迎来快速发展期。

(1) 随着我国人口老龄化加剧和制造业转型升级，我国工业机器人需求快速增长，并带动核心部件精密减速器需求高速增长，我们预计2025年我国工业机器人减速器市场规模约59.5亿元，其中RV减速器、谐波减速器市场规模分别为46/13亿元。(2) 随着特斯拉发布人形机器人，人形机器人市场爆发进程有望加速，以特斯拉Optimus为例，单台人形机器人精密减速器需求量为14台，因此人形机器人市场爆发有望快速打开精密减速器新需求。环动科技聚焦机器人减速机，有望成为国内精密减速器绝对龙头，未来分拆上市后双环母公司仍然控股并表，有助于其长期健康发展。另国家制造业转型升级基金及先进制造产业投资基金战略入股环动科技，表明对公司减速机技术实力的肯定，也预示着公司机器人减速器业务未来广阔的前景。

盈利预测、估值与评级

预计公司2023-25年归母净利润为8.11/10.70/13.52亿元，对应PE分别为25、19、15倍，维持“买入”评级。

风险提示

新能源乘用车销量不及预期；机器人销量不及预期。

机械组

分析师：秦亚男 (执业 S1130522030005)

qinyanan@gjzq.com.cn

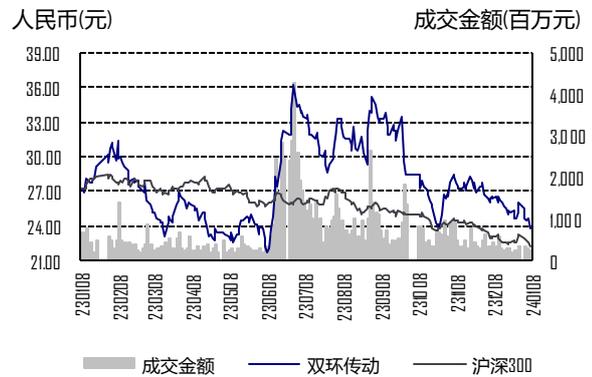
分析师：满在朋 (执业 S1130522030002)

manzaipeng@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：23.88 元

相关报告：

- 《双环传动公司点评：业绩符合预期，回购彰显公司信心》，2023.10.30
- 《双环传动点评：业绩符合预期，商用车齿轮、乘用车齿轮稳健高增》，2023.9.28
- 《双环传动点评：战略聚焦高精精密减速机，分拆上市有望加速进口替代》，2023.9.26



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,391	6,838	8,178	9,793	11,808
营业收入增长率	47.13%	26.84%	19.60%	19.74%	20.58%
归母净利润(百万元)	326	582	811	1,070	1,352
归母净利润增长率	536.98%	78.37%	39.38%	31.93%	26.34%
摊薄每股收益(元)	0.420	0.684	0.951	1.255	1.586
每股经营性现金流净额	1.02	1.43	1.70	1.55	1.82
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.70%	7.92%	10.45%	12.30%	13.67%
P/E	65.73	37.18	25.10	19.03	15.06
P/B	4.40	2.94	2.62	2.34	2.06

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	3,664	5,391	6,838	8,178	9,793	11,808
增长率	47.1%	26.8%	19.6%	19.7%	20.6%	
主营业务成本	-3,028	-4,338	-5,397	-6,459	-7,669	-9,189
%销售收入	82.6%	80.5%	78.9%	79.0%	78.3%	77.8%
毛利	636	1,053	1,441	1,720	2,123	2,619
%销售收入	17.4%	19.5%	21.1%	21.0%	21.7%	22.2%
营业税金及附加	-23	-33	-33	-41	-49	-59
%销售收入	0.6%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-112	-70	-69	-74	-88	-106
%销售收入	3.1%	1.3%	1.0%	0.9%	0.9%	0.9%
管理费用	-132	-229	-304	-323	-387	-466
%销售收入	3.6%	4.3%	4.4%	4.0%	4.0%	4.0%
研发费用	-140	-214	-298	-360	-431	-520
%销售收入	3.8%	4.0%	4.4%	4.4%	4.4%	4.4%
息税前利润 (EBIT)	230	507	738	922	1,168	1,467
%销售收入	6.3%	9.4%	10.8%	11.3%	11.9%	12.4%
财务费用	-156	-124	-71	-31	-24	-3
%销售收入	4.3%	2.3%	1.0%	0.4%	0.2%	0.0%
资产减值损失	-49	-51	-70	-73	-58	-79
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	4	-4	0	-5	0	0
%税前利润	4.5%	n.a	0.0%	n.a	0.0%	0.0%
营业利润	85	377	623	863	1,137	1,435
营业利润率	2.3%	7.0%	9.1%	10.5%	11.6%	12.2%
营业外收支	-1	2	-4	0	0	0
税前利润	84	379	619	863	1,137	1,435
利润率	2.3%	7.0%	9.0%	10.5%	11.6%	12.2%
所得税	-4	-25	-33	-47	-63	-79
所得税率	4.6%	6.6%	5.3%	5.5%	5.5%	5.5%
净利润	81	354	586	815	1,074	1,356
少数股东损益	29	28	4	4	4	4
归属于母公司的净利润	51	326	582	811	1,070	1,352
净利率	1.4%	6.1%	8.5%	9.9%	10.9%	11.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	81	354	586	815	1,074	1,356
少数股东损益	29	28	4	4	4	4
非现金支出	449	510	638	511	510	547
非经营收益	153	145	135	65	63	50
营运资金变动	-42	-214	-142	50	-327	-409
经营活动现金净流	641	794	1,217	1,442	1,320	1,544
资本开支	-460	-1,016	-1,596	-642	-533	-543
投资	76	-12	3	0	0	0
其他	0	4	16	-5	0	0
投资活动现金净流	-384	-1,024	-1,577	-647	-533	-543
股权募资	0	58	2,002	-300	0	0
债权募资	15	355	-254	-220	-254	-359
其他	-211	-164	-291	-163	-191	-212
筹资活动现金净流	-196	250	1,457	-683	-445	-571
现金净流量	50	4	1,107	112	342	429

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	399	463	1,605	1,717	2,059	2,488
应收款项	1,342	1,574	2,023	2,219	2,634	3,149
存货	1,159	1,531	1,823	1,734	2,038	2,417
其他流动资产	299	193	195	136	160	191
流动资产	3,200	3,761	5,646	5,806	6,892	8,244
%总资产	37.5%	38.3%	43.8%	43.8%	47.7%	52.0%
长期投资	153	165	82	82	82	82
固定资产	4,879	5,547	6,543	6,725	6,790	6,839
%总资产	57.2%	56.5%	50.7%	50.7%	47.0%	43.1%
无形资产	247	276	504	530	547	574
非流动资产	5,331	6,062	7,249	7,462	7,543	7,618
%总资产	62.5%	61.7%	56.2%	56.2%	52.3%	48.0%
资产总计	8,531	9,823	12,895	13,268	14,434	15,863
短期借款	1,641	2,238	1,509	1,189	934	279
应付款项	1,198	1,559	2,107	2,286	2,714	3,252
其他流动负债	138	182	227	220	266	321
流动负债	2,976	3,979	3,843	3,694	3,914	3,852
长期贷款	736	524	1,143	1,243	1,243	1,243
其他长期负债	1,143	328	426	429	429	725
负债	4,855	4,831	5,411	5,366	5,586	5,821
普通股股东权益	3,570	4,874	7,350	7,764	8,706	9,896
其中：股本	678	778	850	853	853	853
未分配利润	1,138	1,426	1,918	2,632	3,574	4,764
少数股东权益	106	119	134	138	142	146
负债股东权益合计	8,531	9,823	12,895	13,268	14,434	15,863

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.075	0.420	0.684	0.951	1.255	1.586
每股净资产	5.200	6.267	8.642	9.103	10.207	11.602
每股经营现金净流	0.934	1.021	1.431	1.695	1.553	1.815
每股股利	0.020	0.060	0.080	0.114	0.151	0.191
回报率						
净资产收益率	1.43%	6.70%	7.92%	10.45%	12.30%	13.67%
总资产收益率	0.60%	3.32%	4.51%	6.11%	7.42%	8.53%
投入资本收益率	3.14%	6.03%	6.80%	8.31%	9.88%	11.84%
增长率						
主营业务收入增长率	13.24%	47.13%	26.84%	19.60%	19.74%	20.58%
EBIT增长率	1.40%	120.00%	45.65%	24.97%	26.70%	25.58%
净利润增长率	-34.59%	536.98%	78.37%	39.38%	31.93%	26.34%
总资产增长率	4.55%	15.15%	31.27%	2.89%	8.79%	9.90%
资产管理能力						
应收账款周转天数	92.3	78.4	81.1	85.0	85.0	85.0
存货周转天数	140.0	113.1	113.4	100.0	100.0	100.0
应付账款周转天数	85.3	76.7	78.1	80.0	80.0	80.0
固定资产周转天数	361.8	299.6	274.0	219.4	174.4	136.9
偿债能力						
净负债/股东权益	77.71%	46.04%	13.99%	9.04%	1.34%	-9.62%
EBIT利息保障倍数	1.5	4.1	10.3	29.8	49.6	513.1
资产负债率	56.91%	49.18%	41.96%	40.45%	38.70%	36.69%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-07-21	买入	30.70	36.00~37.00
2	2023-08-09	买入	32.68	N/A
3	2023-08-30	买入	32.25	N/A
4	2023-09-26	买入	33.47	N/A
5	2023-09-28	买入	29.59	N/A
6	2023-10-30	买入	25.02	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00=买入；1.01~2.0=增持；2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮编：201204	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	邮编：518000 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究