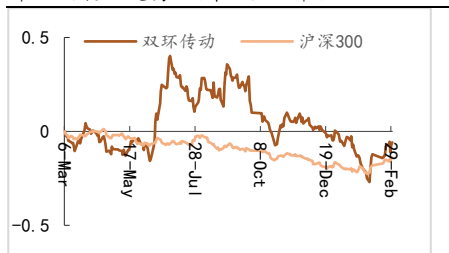


评级： 买入

岳清慧  
汽车首席分析师  
SAC 执证编号: S0110521050003  
yueqinghui@sczq.com.cn  
电话:

市场指数走势 (最近 1 年)



资料来源: 聚源数据

公司基本数据

最新收盘价 (元)	24.38
一年内最高/最低价 (元)	37.53/18.09
市盈率 (当前)	27.29
市净率 (当前)	2.72
总股本 (亿股)	8.53
总市值 (亿元)	207.94

资料来源: 聚源数据

核心观点

- **事件: 公司发布 2023 年业绩快报和 2024 年第一季度业绩预告: 2023 年公司实现营收 81.34 亿元, 同比增长 18.95%; 实现归母净利润 8.16 亿元, 同比增长 40.20%。预计 2024 年第一季度实现归母净利润 2.1-2.3 亿元, 同比增长 22.75%-34.44%; 实现扣非归母净利润 2.0-2.2 亿元, 同比增长 28.66%-41.53%。**

点评:

- **业绩增长超预期, 盈利能力持续提升。**公司 24 年一季度业绩增长超预期, 主要原因: 1) **新项目开拓**, 公司相继获得包括丰田、某欧洲豪华品牌车等新能源电驱动齿轮和小总成项目。同时, 部分已定点的项目进入批量生产, 促进新能源齿轮业务的持续增长。2) **业务份额提升**, 公司子公司环驱科技, 积极布局民生齿轮, 在智能家居和汽车领域业务份额持续提升。3) **工艺优化降本增效**, 通过优化流程等提高生产效率、实现内部降本提效, 提升公司的经营业绩。
- **齿轮业务持续开拓, 拓深高精密传动领域护城河。**主业发力乘用车齿轮和民生齿轮, 民生齿轮在汽车与家用智能化领域的具有较大市场空间, 预计 24 年民生齿轮板块对公司的整体营收产生一定贡献。公司同时布局海外工厂建设匈牙利生产基地, 2024-2025 年产能逐步释放, 进一步增厚业绩, 拓宽公司高精密传动领域护城河。
- **拟分拆环动科技至科创板上市, 预计不影响公司控股权。**公司同时公告拟分拆子公司环动科技至上交所科创板上市, 环动科技从事机器人关节高精密减速器的研发, 主要产品为 RV 减速器。本次分拆完成后, 双环传动股权结构不会发生变化, 且仍将维持对环动科技的控股权。分拆短期内将导致双环传动净利润存在被摊薄的可能, 但随环动科技未来盈利能力的增强, 公司也将按权益享有更大的利润增长空间。
- **投资建议:**公司在齿轮领域深耕多年, 发力机器人业务。预计 2023-2025 年营收 84.3/104.0/125.0 亿元, 对应归母净利润 8.1/10.5/13.7 亿元, 当前市值对应 2023-2025 年 PE 为 25.4/19.7/15.2, 维持“买入”评级。
- **风险提示:**原材料价格上涨, 产能爬坡不及预期, 客户拓展不及预期, 新能源汽车销售不及预期。

盈利预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营收 (亿元)	68.4	84.3	104.0	125.0
营收增速 (%)	26.8	23.4	23.3	20.2
归母净利润 (亿元)	5.8	8.1	10.5	13.7
归母净利润增速 (%)	78.4	39.9	29.2	29.9
EPS(元/股)	0.68	0.96	1.24	1.61
PE	35.6	25.4	19.7	15.2

资料来源: Wind, 首创证券

## 财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	5646	5377	6303	7809	经营活动现金流	1217	265	523	781
现金	1605	441	234	535	净利润	582	815	1053	1367
应收账款	1750	2135	2631	3163	折旧摊销	557	53	58	61
其它应收款	13	16	20	24	财务费用	87	117	104	98
预付账款	139	170	209	250	投资损失	-5	-60	-50	-60
存货	1823	2225	2729	3260	营运资金变动	-32	-671	-657	-702
其他	306	378	465	560	其它	25	7	8	9
非流动资产	7249	7397	7541	7682	投资活动现金流	-1577	-142	-152	-142
长期投资	19	19	19	19	资本支出	1634	150	150	150
固定资产	5134	5283	5433	5582	长期投资	89	0	0	0
无形资产	477	430	387	348	其他	-32	8	-2	8
其他	33	33	33	33	筹资活动现金流	1457	-1287	-578	-338
资产总计	12895	12774	13844	15490	短期借款	-500	-200	-30	0
流动负债	3843	3097	3382	3863	长期借款	747	-474	0	0
短期借款	1035	535	335	305	其他	1596	-196	-274	-211
应付账款	1268	1554	1906	2277	现金净增加额	1097	-1164	-207	301
其他	3	4	4	5					
非流动负债	1569	1569	1569	1569	<b>主要财务比率</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
长期借款	1143	1143	1143	1143	成长能力				
其他	275	275	275	275	营业收入	26.8%	23.4%	23.3%	20.2%
负债合计	5411	4666	4951	5432	营业利润	65.1%	38.9%	29.5%	29.9%
少数股东权益	134	139	146	154	归属母公司净利润	78.4%	39.9%	29.2%	29.9%
归属母公司股东权益	7350	7969	8748	9904	获利能力				
负债和股东权益	12895	12774	13844	15490	毛利率	21.1%	21.6%	22.0%	22.4%
					净利率	8.5%	9.7%	10.1%	10.9%
					ROE	7.9%	10.2%	12.0%	13.8%
					ROIC	6.5%	9.5%	11.2%	12.7%
					偿债能力				
					资产负债率	42.0%	36.5%	35.8%	35.1%
					净负债比率	20.6%	13.1%	10.7%	9.3%
					流动比率	1.47	1.74	1.86	2.02
					速动比率	0.99	1.02	1.06	1.18
					营运能力				
					总资产周转率	0.53	0.66	0.75	0.81
					应收账款周转率	4.47	4.32	4.34	4.29
					应付账款周转率	3.21	3.32	3.46	3.42
					每股指标(元)				
					每股收益	0.68	0.96	1.24	1.61
					每股经营现金	1.43	0.31	0.61	0.92
					每股净资产	8.64	9.37	10.29	11.65
					估值比率				
					P/E	35.6	25.4	19.7	15.2
					P/B	2.82	2.60	2.37	2.09
<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>					
营业收入	6838	8435	10397	12497					
营业成本	5397	6613	8112	9693					
营业税金及附加	33	40	50	60					
营业费用	69	86	106	127					
研发费用	298	375	473	581					
管理费用	304	383	472	530					
财务费用	71	117	104	98					
资产减值损失	-70	-15	-10	-15					
公允价值变动收益	0	0	0	0					
投资净收益	26	60	50	60					
营业利润	623	865	1120	1454					
营业外收入	3	6	5	5					
营业外支出	7	7	7	7					
利润总额	619	864	1118	1453					
所得税	33	45	59	77					
净利润	586	820	1059	1376					
少数股东损益	4	5	7	9					
归属母公司净利润	582	815	1053	1367					
EBITDA	694	1035	1282	1613					
EPS (元)	0.68	0.96	1.24	1.61					

## 分析师简介

岳清慧，毕业于厦门大学，曾就职于国金证券、方正证券，曾获得新财富汽车第三、第四。2021年5月加入首创证券，负责汽车行业研究。

## 分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

## 免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。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、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创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。

首创证券的销售人员、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。首创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。首创证券的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。

在法律许可的情况下，首创证券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，投资者应当考虑到首创证券及/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。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

## 评级说明

	评级	说明
<b>1. 投资建议的比较标准</b>		
投资评级分为股票评级和行业评级	<b>股票投资评级</b>	买入 相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5%之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5%以上
<b>2. 投资建议的评级标准</b>	<b>行业投资评级</b>	看好 行业超越整体市场表现
报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现