



双环传动 (002472.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

盈利能力持续提升，看好减速机增长新曲线

事件

4月11日，公司发布23年年报：全年实现营业总收入80.74亿元，同比+18.08%；归母净利润约8.16亿元，同比+40.26%，符合预期。

经营分析

重型卡车自动变速箱齿轮业务、新能源汽车齿轮、减速器等均呈现良好增长态势。分业务看，公司乘用车齿轮/电动工具齿轮/工程机械齿轮/摩托车齿轮/商用车齿轮/民生齿轮/钢材销售/减速器及其他收入分别42.23/1.18/6.47/0.90/8.8/3.79/11.80/5.56亿元，分别同比+15.66%/-13.70%/-11.96%/-

23.91%/+71.25%/+87.47%/+15.39%/+21.68%。中汽协最新数据显示，3月，乘用车产销量分别为225万辆和223.6万辆，同比分别增长4.7%和10.9%，展现出较强的恢复力；Q1累计产销量分别同比分别增长6.6%和10.7%。其中，3月，新能源汽车销量88.3万辆，同比增长35.3%，一季度累计销量209万辆，同比增长31.8%。展望24年，受益于新车密集上市、线下活动重启以及部分地区推出的购车优惠政策，24年新能源汽车的市场增长预计相对乐观。

持续推动内部降本增效、带动公司盈利能力不断提升。报告期内，公司毛利率和净利率为22.24%、10.33%，分别提升1.16、1.76pcts，主要得益于公司有效提升制造能力，降低单位成本，推动公司业绩稳步增长。公司将继续通过技术升级、工艺创新和最佳实践的推广来提高生产线的综合效率，优化供应链管理、实现全集团的供应链资源协同和管控，提高成材率、降低过程浪费和提高能源使用效率等措施以达到公司的降本目标。

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。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2024-26年归母净利润为10.3/12.88/15.87亿元，对应PE分别为18、14、11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

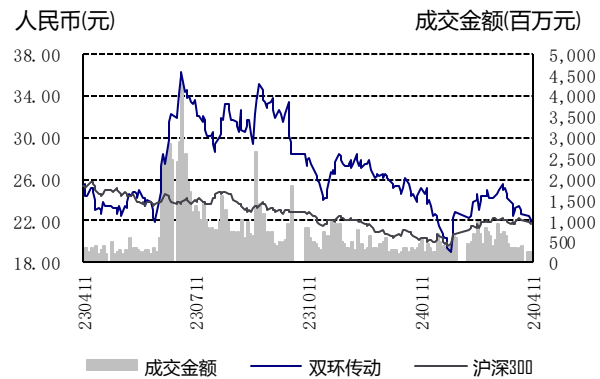
分析师：满在朋 (执业S1130522030002)

manzaipeng@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：21.83元

相关报告：

- 《双环传动公司点评：业绩符合预期，看好减速机增长新曲线》，2024.1.9
- 《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



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6,838	8,074	9,353	11,259	13,502
营业收入增长率	26.84%	18.08%	15.84%	20.37%	19.93%
归母净利润(百万元)	582	816	1,030	1,288	1,587
归母净利润增长率	78.37%	40.26%	26.11%	25.07%	23.25%
摊薄每股收益(元)	0.684	0.957	1.207	1.510	1.861
每股经营性现金流净额	1.43	1.84	1.75	1.76	2.08
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.92%	10.25%	11.65%	12.96%	14.07%
P/E	37.18	27.18	18.08	14.46	11.73
P/B	2.94	2.79	2.11	1.87	1.65

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)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
主营业务收入	5,391	6,838	8,074	9,353	11,259	13,502	货币资金	463	1,605	993	779	991	1,937	
增长率	26.8%	18.1%	15.8%	20.4%	19.9%		应收账款	1,574	2,023	2,380	2,524	3,012	3,580	
主营业务成本	-4,338	-5,397	-6,278	-7,181	-8,599	-10,266	存货	1,531	1,823	1,824	1,928	2,285	2,700	
%销售收入	80.5%	78.9%	77.8%	76.8%	76.4%	76.0%	其他流动资产	193	195	126	159	187	220	
毛利	1,053	1,441	1,796	2,172	2,660	3,236	流动资产	3,761	5,646	5,324	5,389	6,475	8,438	
%销售收入	19.5%	21.1%	22.2%	23.2%	23.6%	24.0%	%总资产	38.3%	43.8%	40.4%	39.5%	42.9%	48.5%	
营业税金及附加	-33	-33	-47	-54	-65	-78	长期投资	165	82	83	83	83	83	
%销售收入	0.6%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	固定资产	5,547	6,543	7,116	7,482	7,824	8,142	
销售费用	-70	-69	-81	-84	-101	-122	%总资产	56.5%	50.7%	54.0%	54.9%	51.9%	46.8%	
%销售收入	1.3%	1.0%	1.0%	0.9%	0.9%	0.9%	无形资产	276	504	575	606	627	657	
管理费用	-229	-304	-329	-369	-450	-540	非流动资产	6,062	7,249	7,848	8,242	8,602	8,947	
%销售收入	4.3%	4.4%	4.1%	4.0%	4.0%	4.0%	%总资产	61.7%	56.2%	59.6%	60.5%	57.1%	51.5%	
研发费用	-214	-298	-384	-444	-563	-675	资产总计	9,823	12,895	13,171	13,631	15,077	17,385	
%销售收入	4.0%	4.4%	4.8%	4.8%	5.0%	5.0%	短期借款	2,238	1,509	1,235	578	360	360	
息税前利润 (EBIT)	507	738	954	1,220	1,480	1,821	应付款项	1,559	2,107	2,196	2,382	2,853	3,406	
%销售收入	9.4%	10.8%	11.8%	13.0%	13.1%	13.5%	其他流动负债	182	227	354	391	474	569	
财务费用	-124	-71	-35	-17	-4	11	流动负债	3,979	3,843	3,785	3,351	3,687	4,335	
%销售收入	2.3%	1.0%	0.4%	0.2%	0.0%	-0.1%	长期贷款	524	1,143	576	576	576	576	
资产减值损失	-51	-70	-42	-83	-66	-89	其他长期负债	328	426	473	477	477	773	
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	4,831	5,411	4,833	4,403	4,739	5,684	
投资收益	-4	0	-9	0	0	0	普通股股东权益	4,874	7,350	7,964	8,839	9,933	11,282	
%税前利润	n.a	0.0%	n.a	0.0%	0.0%	0.0%	其中：股本	778	850	853	853	853	853	
营业利润	377	623	944	1,171	1,459	1,793	未分配利润	1,426	1,918	2,616	3,491	4,585	5,934	
营业利润率	7.0%	9.1%	11.7%	12.5%	13.0%	13.3%	少数股东权益	119	134	374	389	404	419	
营业外收支	2	-4	-12	-5	-5	-5	负债股东权益合计	9,823	12,895	13,171	13,631	15,077	17,385	
税前利润	379	619	932	1,166	1,454	1,788	比率分析		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
利润率	7.0%	9.0%	11.5%	12.5%	12.9%	13.2%	每股指标							
所得税	-25	-33	-98	-121	-151	-186	每股收益	0.420	0.684	0.957	1.207	1.510	1.861	
所得税率	6.6%	5.3%	10.6%	10.4%	10.4%	10.4%	每股净资产	6.267	8.642	9.337	10.363	11.647	13.228	
净利润	354	586	834	1,045	1,303	1,602	每股经营现金净流	1.021	1.431	1.843	1.750	1.758	2.078	
少数股东损益	28	4	18	15	15	15	每股股利	0.060	0.080	0.120	0.181	0.226	0.279	
归属于母公司的净利润	326	582	816	1,030	1,288	1,587	回报率							
净利率	6.1%	8.5%	10.1%	11.0%	11.4%	11.8%	净资产收益率	6.70%	7.92%	10.25%	11.65%	12.96%	14.07%	
							总资产收益率	3.32%	4.51%	6.20%	7.55%	8.54%	9.13%	
							投入资本收益率	6.03%	6.80%	8.34%	10.44%	11.67%	12.82%	
							增长率							
							主营业务收入增长率	47.13%	26.84%	18.08%	15.84%	20.37%	19.93%	
							EBIT增长率	120.00%	45.65%	29.33%	27.85%	21.25%	23.09%	
							净利润增长率	536.98%	78.37%	40.26%	26.11%	25.07%	23.25%	
							总资产增长率	15.15%	31.27%	2.14%	3.49%	10.60%	15.31%	
							资产管理能力							
							应收账款周转天数	78.4	81.1	85.1	85.0	85.0	85.0	
							存货周转天数	113.1	113.4	106.0	100.0	100.0	100.0	
							应付账款周转天数	76.7	78.1	78.0	80.0	80.0	80.0	
							固定资产周转天数	299.6	274.0	238.6	200.7	161.6	129.8	
							偿债能力							
							净负债/股东权益	46.04%	13.99%	9.80%	4.06%	-0.53%	-8.56%	
							EBIT利息保障倍数	4.1	10.3	27.3	73.7	344.9	-169.4	
							资产负债率	49.18%	41.96%	36.70%	32.30%	31.43%	32.69%	

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
买入	6	13	28	39	99
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00

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
7	2024-01-09	买入	23.88	N/A

来源：国金证券研究所

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。

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





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：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	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