

汽车

报告日期：2024年04月17日

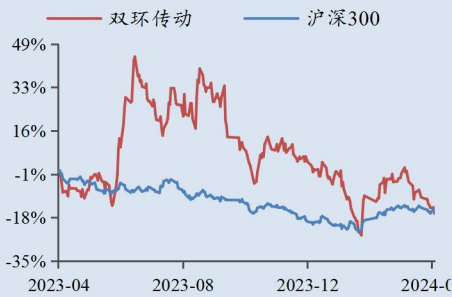
2023年业绩同比+40.3%，布局机器人打开成长空间

——双环传动（002472.SZ）点评报告

华龙证券研究所

投资评级：买入（首次覆盖）

最近一年走势



市场数据

2024年04月16日

当前价格(元)	21.03
52周价格区间(元)	18.09-37.53
总市值(百万)	17,947.80
流通市值(百万)	15,933.87
总股本(万股)	85,343.79
流通股(万股)	75,767.31
近一月换手(%)	41.38

分析师：杨阳
执业证书编号：S0230523110001
邮箱：yangy@hlzqgs.com

联系人：李浩洋
执业证书编号：S0230124020003
邮箱：lihy@hlzqgs.com

相关阅读

事件：

4月12日，公司发布2023年年报：公司2023年实现营收80.7亿元，同比+18.1%，实现归母净利润8.2亿元，同比+40.3%；2023Q4实现营收22.0亿元，同比+9.4%，实现归母净利润2.3亿元，同比+31.5%。

观点：

- **乘用车+商用量价齐升助推营收增长，新业务民生齿轮收入同比+87.05%**。公司2023年营收同比+18.1%，主要系乘用车齿轮/商用车齿轮业务2023年销量同比+11.4%/+19.5%，售价同比+3.9%/43.3%，实现量价齐升。分产品来看，新能源齿轮销量同比+22.9%至1657万件，收入同比+16.5%，改善齿轮业务整体收入结构，提高均价。公司民生齿轮收入同比+87.5%，主要系智能家居、车载部品等领域需求旺盛以及公司市占率提升。在下游持续高景气度的支持下，民生齿轮业务未来有望助力公司实现稳定而持续的业绩增长。
- **下游景气回升+降费增效提升盈利能力**。公司2023年归母净利润同比+40.3%，主要原因有二：一是商用车齿轮/工程机械齿轮业务下游景气度回升叠加上游原材料降价作用下，盈利能力修复，毛利率同比+6.5pct/+3.3pct，拉动公司整体毛利率同比+1.2pct。二是降费增效效果明显，公司2023年期间费用率同比-0.6pct，其中销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率同比-0.01pct/-0.4pct/+0.4pct/-0.6pct。在技术改善和自动化水平提升的作用下，公司2023年人均效率同比+20%。
- **布局机器人业务打开成长空间，环动科技分拆上市拓宽融资渠道**。公司通过子公司环动科技布局机器人精密减速机领域，已形成成熟的研发能力和批量交付能力，在国内RV减速机的市场占有率持续提升，谐波减速机产品也已实现供货。公司2024年3月发布环动科技分拆上市预案，在保持对环动科技控股的条件下进一步拓宽其融资渠道，聚焦机器人领域业务发展，有望为公司打开成长空间。
- **盈利预测及投资评级**：公司是齿轮行业龙头，2024年民生齿轮等新业务业绩增量可期，布局机器人领域打开成长空间。预计2024-2026年公司归母净利润分别为10.3/12.8/15.5亿元，当前股价对应PE分别为17.5/14.0/11.6倍，首次覆盖，给予“买入”评

级。

- **风险提示：**新增定点不及预期；机器人商业化落地不及预期；原材料涨价风险；民生齿轮等新业务拓展不及预期；测算存在误差，以实际为准。

➤ **盈利预测简表**

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	6,838	8,074	10,014	11,924	14,038
增长率（%）	26.8	18.1	24.0	19.1	17.7
归母净利润（百万元）	582	816	1,025	1,284	1,552
增长率（%）	78.4	40.3	25.5	25.4	20.8
ROE（%）	7.8	10.0	12.4	12.7	13.3
每股收益/EPS（摊薄/元）	0.68	0.96	1.20	1.51	1.82
市盈率（P/E）	30.8	22.0	17.5	14.0	11.6
市净率（P/B）	2.4	2.3	2.0	1.8	1.5

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	5646	5324	7144	7600	9627	营业收入	6838	8074	10014	11924	14038
现金	1605	993	1232	1467	1727	营业成本	5397	6278	7717	9171	10767
应收票据及应收账款	1760	2020	2668	2914	3658	营业税金及附加	33	47	57	67	77
其他应收款	13	9	18	14	24	销售费用	69	81	101	119	138
预付账款	139	108	198	167	263	管理费用	304	329	410	480	558
存货	1823	1824	2659	2669	3586	研发费用	298	384	486	590	695
其他流动资产	306	369	369	369	369	财务费用	71	35	12	48	53
非流动资产	7249	7848	9504	10811	12053	资产和信用减值损失	-70	-42	-32	-33	-39
长期股权投资	19	24	26	28	29	其他收益	53	89	63	64	67
固定资产	5134	5278	6808	8070	9235	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	416	453	482	520	567	投资净收益	0	-9	-2	-4	-4
其他非流动资产	1681	2093	2187	2194	2222	资产处置收益	-27	-14	-11	-5	-4
资产总计	12895	13171	16649	18411	21680	营业利润	623	944	1249	1472	1772
流动负债	3843	3785	6059	6525	8317	营业外收入	3	1	2	3	2
短期借款	1035	878	2432	2755	3519	营业外支出	7	13	6	7	8
应付票据及应付账款	1881	2028	2777	2933	3770	利润总额	619	932	1245	1468	1766
其他流动负债	927	879	850	837	1028	所得税	33	98	84	107	132
非流动负债	1569	1049	1193	1188	1101	净利润	586	834	1161	1361	1634
长期借款	1143	576	720	715	628	少数股东损益	4	18	137	76	82
其他非流动负债	426	473	473	473	473	归属母公司净利润	582	816	1025	1284	1552
负债合计	5411	4833	7252	7713	9418	EBITDA	1311	1704	1967	2439	2943
少数股东权益	134	374	511	587	669	EPS (元)	0.68	0.96	1.20	1.51	1.82
股本	850	853	853	853	853						
资本公积	4355	4597	4597	4597	4597						
留存收益	2144	2893	3866	5040	6453						
归属母公司股东权益	7350	7964	8886	10111	11592						
负债和股东权益	12895	13171	16649	18411	21680						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1217	1572	1122	2116	1922
净利润	586	834	1161	1361	1634
折旧摊销	557	666	622	819	1001
财务费用	71	35	12	48	53
投资损失	-0	9	2	4	4
营运资金变动	-190	-126	-717	-154	-812
其他经营现金流	194	154	43	38	43
投资活动现金流	-1577	-1302	-2291	-2135	-2250
资本支出	1634	1265	2276	2125	2241
长期投资	73	-2	-2	-2	-2
其他投资现金流	-16	-35	-13	-9	-8
筹资活动现金流	1457	-898	-147	-68	-176
短期借款	-857	-157	1555	323	764
长期借款	620	-567	144	-5	-87
普通股增加	73	3	0	0	0
资本公积增加	1868	242	0	0	0
其他筹资现金流	-246	-418	-1846	-386	-853
现金净增加额	1107	-623	-1316	-88	-504

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	26.8	18.1	24.0	19.1	17.7
营业利润(%)	65.1	51.7	32.3	17.9	20.4
归属于母公司净利润(%)	78.4	40.3	25.5	25.4	20.8
获利能力					
毛利率(%)	21.1	22.2	22.9	23.1	23.3
净利率(%)	8.6	10.3	11.6	11.4	11.6
ROE(%)	7.8	10.0	12.4	12.7	13.3
ROIC(%)	7.0	9.2	10.0	10.6	11.0
偿债能力					
资产负债率(%)	42.0	36.7	43.6	41.9	43.4
净负债比率(%)	17.4	13.9	26.0	24.0	24.7
流动比率	1.5	1.4	1.2	1.2	1.2
速动比率	0.9	0.9	0.7	0.7	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	4.5	4.3	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	4.7	4.7	10.9	0.0	0.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.68	0.96	1.20	1.51	1.82
每股经营现金流(最新摊薄)	1.43	1.84	1.32	2.48	2.25
每股净资产(最新摊薄)	8.61	9.33	10.41	11.85	13.58
估值比率					
P/E	30.8	22.0	17.5	14.0	11.6
P/B	2.4	2.3	2.0	1.8	1.5
EV/EBITDA	14.8	11.4	10.6	8.7	7.4

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。编制及撰写本报告的所有分析师或研究人员在此保证，本研究报告中任何关于宏观经济、产业行业、上市公司投资价值等研究对象的观点均如实反映研究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价格的建议或询价。本公司及分析研究人员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失及其他影响概不负责。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行的证券并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务，投资者应考虑本公司及所属关联机构就报告内容可能存在的利益冲突。

版权声明：

本报告版权归华龙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。引用本报告必须注明出处“华龙证券”，且不能对本报告作出有悖本意的删除或修改。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046