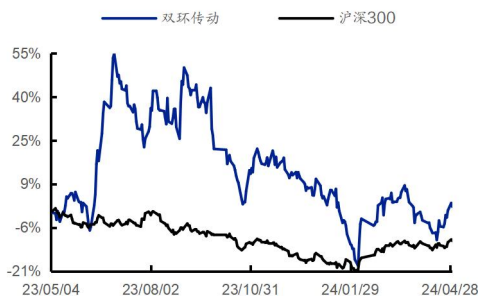


研究所：
 证券分析师：戴畅 S0350523120004
 daic@ghzq.com.cn
 证券分析师：王璟 S0350523120006
 wangl15@ghzq.com.cn
 联系人：吴铭杰 S0350124030004
 wumj@ghzq.com.cn

2024年Q1归母净利润同比+29%，机器人减速 机产品矩阵持续完善

——双环传动（002472）2024年一季报点评

最近一年走势



相对沪深300表现		2024/04/30		
表现	1M	3M	12M	
双环传动	2.7%	15.3%	1.2%	
沪深300	1.9%	11.1%	-10.5%	

市场数据		2024/04/30
当前价格(元)		23.75
52周价格区间(元)		18.09-37.53
总市值(百万)		20,269.15
流通市值(百万)		17,994.74
总股本(万股)		85,343.79
流通股本(万股)		75,767.31
日均成交额(百万)		333.40
近一月换手(%)		2.03

相关报告

《双环传动（002472）2023年年报点评：2023年归母净利润同比+40%，成长空间广阔（增持）*汽车零部件*戴畅，王璟》——2024-04-16

事件：

2024年4月29日，双环传动发布2024年一季报：2024年Q1公司实现营收20.75亿元，同比+15.8%；归母净利润2.21亿元，同比+29.4%；扣非后归母净利润2.1亿元，同比+34.9%。

投资要点：

- 2024年Q1归母净利润同比+29%，环比基本持平。** 2024年Q1公司实现营收20.75亿元，同比+15.8%，归母净利润2.21亿元，同比+29.4%，环比-2.5%。2024年Q1归母净利润同比增速快于营收增速，主要系公司盈利能力有所提升：2024年Q1毛利率22.65%，同比+1.88pct；2024Q1期间费用率9.9%，同比-0.61pct，其中财务费用率同比-0.81pct，主要系银行借款利息支出减少及汇兑损失减少所致。
- 机器人减速机产品矩阵持续完善，国产替代未来可期。** 公司子公司环动科技主要从事机器人精密减速机的生产和销售，其凭借自身强大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。此外公司继续不断地丰富和完善其减速机产品系列，优化性能和设计创新，利用RV减速机产品的技术和市场协同效应，环动科技的谐波减速机产品已成功供货，并积极组织资源对新结构的精密减速机进行探索与研发。我们认为在国内机器人行业国产化、高端化的大背景下，公司有望凭借自身的产品优势和规模优势继续提高自身市占率，竞争力不断提升。
- 盈利预测和投资评级** 考虑到公司机器人减速机业务有望受益于国内机器人国产化，我们预计公司2024-2026年实现营业总收入102.46、124.81、143.59亿元，同比增速为27%、22%、15%；实现归母净利润10.19、12.53、14.79亿元，同比增速为25%、23%、18%；EPS为1.19、1.47、1.73元，对应当前股价的PE估值分别为20、16、14倍，考虑到公司不断深化领域拓展，构建多元化产品体系，维持“增持”评级。
- 风险提示** 原材料价格持续上涨；销量不及预期；新客户拓展不及预

期；新工厂产能爬坡不及预期；海外市场拓展不及预期；新品研发进度不及预期；人形机器人量产不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	8074	10246	12481	14359
增长率(%)	18	27	22	15
归母净利润（百万元）	816	1019	1253	1479
增长率(%)	40	25	23	18
摊薄每股收益（元）	0.96	1.19	1.47	1.73
ROE(%)	10	12	13	13
P/E	26.82	19.89	16.17	13.71
P/B	2.79	2.31	2.05	1.81
P/S	2.75	1.98	1.62	1.41
EV/EBITDA	13.70	10.77	8.95	7.66

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：双环传动盈利预测表

证券代码:	002472				股价:	23.75		投资评级:	增持 (维持)		日期:	2024/04/30	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
盈利能力					每股指标								
ROE	10%	12%	13%	13%	EPS	0.97	1.19	1.47	1.73				
毛利率	22%	22%	22%	22%	BVPS	9.33	10.27	11.56	13.09				
期间费率	6%	6%	6%	6%	估值								
销售净利率	10%	10%	10%	10%	P/E	26.82	19.89	16.17	13.71				
成长能力					P/B	2.79	2.31	2.05	1.81				
收入增长率	18%	27%	22%	15%	P/S	2.75	1.98	1.62	1.41				
利润增长率	40%	25%	23%	18%									
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
总资产周转率	0.62	0.75	0.83	0.87	营业收入	8074	10246	12481	14359				
应收账款周转率	4.29	4.49	4.39	4.27	营业成本	6278	7979	9714	11146				
存货周转率	3.44	3.95	3.95	3.85	营业税金及附加	47	61	75	86				
偿债能力					销售费用	81	102	125	144				
资产负债率	37%	36%	34%	32%	管理费用	329	410	487	546				
流动比	1.41	1.60	1.82	2.04	财务费用	35	61	87	115				
速动比	0.89	1.00	1.13	1.27	其他费用 / (-收入)	384	492	599	689				
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	944	1184	1439	1679				
现金及现金等价物	993	1033	1119	1373	营业外净收支	-12	-5	-5	-5				
应收款项	2020	2558	3150	3600	利润总额	932	1179	1434	1674				
存货净额	1824	2216	2698	3096	所得税费用	98	118	115	100				
其他流动资产	487	664	781	907	净利润	834	1061	1319	1573				
流动资产合计	5324	6471	7748	8976	少数股东损益	18	42	66	94				
固定资产	5278	5428	5729	6287	归属于母公司净利润	816	1019	1253	1479				
在建工程	1838	1638	1388	1088	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
无形资产及其他	707	750	795	842	经营活动现金流	1572	1016	1274	1769				
长期股权投资	24	29	34	39	净利润	816	1019	1253	1479				
资产总计	13171	14317	15694	17233	少数股东损益	18	42	66	94				
短期借款	878	828	778	728	折旧摊销	681	716	819	907				
应付款项	2028	2216	2294	2384	公允价值变动	0	0	0	0				
合同负债	44	45	57	68	营运资金变动	-83	-836	-934	-779				
其他流动负债	836	961	1130	1223	投资活动现金流	-1302	-735	-940	-1237				
流动负债合计	3785	4050	4258	4403	资本支出	-1203	-710	-914	-1210				
长期借款及应付债券	576	576	576	576	长期投资	-99	-7	-4	-4				
其他长期负债	473	509	509	509	其他	0	-17	-21	-23				
长期负债合计	1049	1085	1085	1085	筹资活动现金流	-898	-241	-249	-277				
负债合计	4833	5135	5343	5488	债务融资	-769	-5	-50	-50				
股本	853	853	853	853	权益融资	421	-98	0	0				
股东权益	8338	9182	10351	11745	其它	-549	-138	-199	-227				
负债和股东权益总计	13171	14317	15694	17233	现金净增加额	-623	40	85	254				

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【汽车小组介绍】

戴畅，首席分析师，上海交通大学本硕，9年汽车卖方工作经验，全行业覆盖，深耕一线，主攻汽车智能化和电动化，善于把握行业周期拐点，技术突破节奏，以及个股经营变化。

王璟，汽车行业分析师，中国人民大学管理学硕士、新加坡管理大学财务分析专业硕士、吉林大学汽车设计专业学士。3年主机厂汽车设计经验，2年汽车市场研究经验。曾任职于一汽汽研负责自主品牌造型设计工作，目前主要覆盖整车及重点主机厂产业链。

吴铭杰，汽车行业研究助理，上海财经大学金融专业硕士，1年汽车市场研究经验，擅长发现个股边际变化，从底部挖掘潜力个股，目前主要覆盖汽车热管理及机器人产业链。

【分析师承诺】

戴畅，王璟，本报告中的分析师均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，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。