



买入(维持)

所属行业: 汽车/汽车零部件
当前价格(元): 18.80

证券分析师

邓健全

资格编号: S0120523100001

邮箱: dengjq@tebon.com.cn

赵悦媛

资格编号: S0120523100002

邮箱: zhaoyy5@tebon.com.cn

赵启政

资格编号: S0120523120002

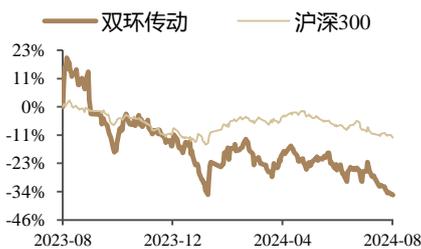
邮箱: zhaoqz@tebon.com.cn

研究助理

秦梓月

邮箱: qinzy@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-12.84	-13.48	-16.86
相对涨幅(%)	-9.24	-8.63	-7.26

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

- 《三环传动: 2023年盈利能力持续提升, 海外建设进程加速》, 2024.4.14
- 《三环传动: 业绩符合预期, 海外业务+民生齿轮有望贡献新增量》, 2024.1.31

股票数据

总股本(百万股):	845.50
流通A股(百万股):	750.72
52周内股价区间(元):	18.80-34.96
总市值(百万元):	15,895.31
总资产(百万元):	14,109.35
每股净资产(元):	9.73

资料来源: 公司公告

三环传动: 2024H1 业绩稳健增长, 盈利能力持续提升

投资要点

- 事件:** 2024年8月28日, 三环传动发布2024年半年度业绩报告。2024H1公司实现营收43.22亿元, 同比+17.26%; 实现归母净利润4.73亿元, 同比+28.33%; 实现扣非归母净利润4.53亿元, 同比+32.85%。从单季度看, 2024Q2实现营收22.48亿元, 同比+18.6%, 环比+8.3%; 实现归母净利润2.52亿元, 同比+27.3%, 环比+14.0%。
- 降本增效效果显著, 2024H1公司盈利能力持续提升。**2024H1公司实现毛利率22.75%, 同比+1.58pct; 实现净利率11.35%, 同比+0.95pct。从单季度看, 2024Q2毛利率为22.83%, 同环比分别+1.28pct/+0.18pct; 2024Q2净利率为11.58%, 同环比分别+0.61pct/+0.48pct。公司持续通过精细化管理、流程优化及采购降本, 从而持续优化成本结构, 提升毛利率水平, 确保企业的盈利能力不断增强。
- 新能源齿轮及民生齿轮高速增长, 助力公司业绩增长。**公司深耕机械传动齿轮领域40余年, 与众多国内外优质客户建立起了深厚的合作关系, 并进入到了各细分领域中头部企业的供应链体系。2024H1公司乘用车齿轮/商用车齿轮/智能执行机构(民生齿轮)/减速器及其他业务营收分别为23.63/4.60/2.80/2.57亿元, 同比分别为+28.54%/+3.81%/+82.17%/-18.50%, 其中公司新能源汽车齿轮业务较上年同期营业收入增长40.31%, 市场占有率进一步提升。毛利率方面, 公司乘用车齿轮/商用车齿轮/民生齿轮业务毛利率分别为23.40%/26.25%/18.93%, 同比分别为+3.08pct/+1.39pct/+1.53pct。
- 机器人+民生齿轮双轮驱动, 打开成长空间。**机器人方面, 子公司环动科技专注于高精度减速器的研发、设计与生产, 提供涵盖3—1000KG负载范围的机器人解决方案, 包括RV减速器、谐波减速器及机电控一体化关节模组、驱动执行器等, 全方位满足客户需求。民生齿轮方面, 依托环驱科技平台, 公司深入发展智能执行机构技术, 推动产品在扫地机、智能汽车、无人机、eBike等智能终端领域的广泛应用, 全面覆盖智能办公、智能汽车、智能家居及未来生活四大核心市场, 积极探索并培育新的增长点。
- 盈利预测与投资建议:** 预计公司2024-2026年归母净利润分别为10.7/13.4/15.8亿元, 对应当前股价PE为14.8/11.9/10.09倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 原材料涨价超预期、新能源客户销量不及预期、新业务拓展进度不及预期。

主要财务数据及预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6,838	8,074	9,891	12,067	14,239
(+/-)YOY(%)	26.8%	18.1%	22.5%	22.0%	18.0%
净利润(百万元)	582	816	1,074	1,335	1,576
(+/-)YOY(%)	78.4%	40.3%	31.6%	24.3%	18.0%
全面摊薄EPS(元)	0.69	0.97	1.27	1.58	1.86
毛利率(%)	21.1%	22.2%	22.0%	22.1%	22.3%
净资产收益率(%)	7.9%	10.3%	12.3%	13.2%	13.9%

资料来源: 公司年报(2022-2023), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	0.97	1.27	1.58	1.86
每股净资产	9.33	10.35	11.93	13.39
每股经营现金流	1.84	1.64	2.07	2.35
每股股利	0.12	0.40	0.40	0.40
价值评估(倍)				
P/E	26.82	14.80	11.90	10.09
P/B	2.79	1.82	1.58	1.40
P/S	1.99	1.61	1.32	1.12
EV/EBITDA	13.70	8.72	7.18	6.11
股息率%	0.5%	2.1%	2.1%	2.1%
盈利能力指标(%)				
毛利率	22.2%	22.0%	22.1%	22.3%
净利润率	10.3%	11.0%	11.3%	11.2%
净资产收益率	10.3%	12.3%	13.2%	13.9%
资产回报率	6.2%	7.4%	8.1%	8.7%
投资回报率	8.8%	10.1%	11.3%	12.4%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	18.1%	22.5%	22.0%	18.0%
EBIT 增长率	39.1%	18.6%	26.5%	16.7%
净利润增长率	40.3%	31.6%	24.3%	18.0%
偿债能力指标				
资产负债率	36.7%	37.0%	36.1%	34.7%
流动比率	1.4	1.4	1.5	1.6
速动比率	0.9	0.8	0.9	0.9
现金比率	0.3	0.1	0.2	0.1
经营效率指标				
应收帐款周转天数	84.0	82.2	82.5	83.7
存货周转天数	104.6	99.1	100.9	101.7
总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.8
固定资产周转率	1.6	1.8	2.1	2.3

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	816	1,074	1,335	1,576
少数股东损益	18	15	24	25
非现金支出	722	771	814	918
非经营收益	98	40	7	3
营运资金变动	-83	-514	-430	-532
经营活动现金流	1,572	1,386	1,749	1,990
资产	-1,203	-1,411	-1,281	-1,342
投资	-99	-6	-6	-6
其他	0	-43	0	0
投资活动现金流	-1,302	-1,459	-1,287	-1,347
债权募资	-769	-192	-82	-399
股权募资	421	-188	0	0
其他	-549	-83	-8	-345
融资活动现金流	-898	-463	-90	-744
现金净流量	-623	-534	373	-101

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 8 月 28 日
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	8,074	9,891	12,067	14,239
营业成本	6,278	7,715	9,400	11,064
毛利率%	22.2%	22.0%	22.1%	22.3%
营业税金及附加	47	58	70	83
营业税金率%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
营业费用	81	109	133	171
营业费用率%	1.0%	1.1%	1.1%	1.2%
管理费用	329	415	495	598
管理费用率%	4.1%	4.2%	4.1%	4.2%
研发费用	384	485	579	712
研发费用率%	4.8%	4.9%	4.8%	5.0%
EBIT	1,003	1,189	1,504	1,756
财务费用	35	6	7	5
财务费用率%	0.4%	0.1%	0.1%	0.0%
资产减值损失	-33	0	0	0
投资收益	-9	-10	0	0
营业利润	944	1,183	1,497	1,751
营业外收支	-12	0	0	0
利润总额	932	1,183	1,497	1,751
EBITDA	1,683	1,960	2,318	2,674
所得税	98	94	138	150
有效所得税率%	10.6%	7.9%	9.2%	8.6%
少数股东损益	18	15	24	25
归属母公司所有者净利润	816	1,074	1,335	1,576

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	993	459	832	731
应收账款及应收票据	2,020	2,510	3,040	3,600
存货	1,824	2,424	2,843	3,411
其它流动资产	487	595	720	847
流动资产合计	5,324	5,988	7,435	8,589
长期股权投资	24	30	35	41
固定资产	5,278	5,709	5,970	6,213
在建工程	1,838	1,977	2,133	2,258
无形资产	453	461	468	476
非流动资产合计	7,848	8,522	8,996	9,428
资产总计	13,171	14,510	16,430	18,016
短期借款	878	720	563	406
应付票据及应付账款	2,028	2,591	3,096	3,680
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	879	1,003	1,141	1,280
流动负债合计	3,785	4,314	4,800	5,366
长期借款	576	522	591	349
其它长期负债	473	535	542	542
非流动负债合计	1,049	1,057	1,133	891
负债总计	4,833	5,371	5,933	6,256
实收资本	853	845	845	845
普通股股东权益	7,964	8,749	10,085	11,323
少数股东权益	374	389	413	437
负债和所有者权益合计	13,171	14,510	16,430	18,016

信息披露

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准：	类别	评级	说明
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6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。