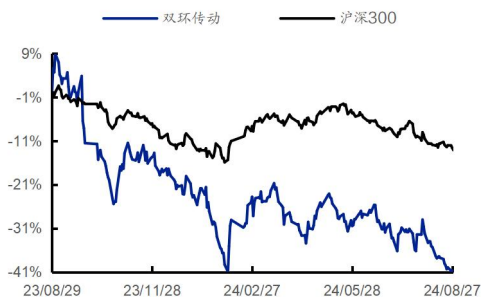


研究所：
 证券分析师：戴畅 S0350523120004
 daic@ghzq.com.cn
 证券分析师：王璟 S0350523120006
 wangl15@ghzq.com.cn
 联系人：吴铭杰 S0350124030004
 wumj@ghzq.com.cn

2024年H1盈利能力明显改善，积极开拓新型产品

——双环传动（002472）2024年中报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
双环传动	-12.8%	-15.3%	-35.6%
沪深300	-3.6%	-8.9%	-12.4%

市场数据

市场数据	2024/08/28
当前价格(元)	18.80
52周价格区间(元)	18.09-35.70
总市值(百万)	15,895.31
流通市值(百万)	14,113.54
总股本(万股)	84,549.50
流通股本(万股)	75,072.02
日均成交额(百万)	117.73
近一月换手(%)	1.03

相关报告

《双环传动（002472）2024年一季报点评：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（增持）*汽车零部件*戴畅，王璟》——2024-05-01

《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8月28日，双环传动发布2024年中报：2024年H1公司实现营收43.22亿元，同比+17.3%；归母净利润4.73亿元，同比+28.3%；扣非后归母净利润4.53亿元，同比+32.8%，其中2024Q2实现营收22.48亿元，同比+18.6%；归母净利润2.52亿元，同比+27.4%；扣非后归母净利润2.43亿元，同比+31.1%。

投资要点：

- 2024年H1营收稳步增长，新能源齿轮快速放量。** 2024年H1公司实现营收43.22亿元，同比+17.3%，稳步增长。分业务来看，公司乘用车齿轮业务实现收入23.63亿元，同比+28.5%；商用车齿轮业务实现收入4.6亿元，同比+3.8%；钢材销售业务实现收入5.31亿元，同比+10.1%。其中，公司新能源汽车齿轮业务保持良好增长态势，2024年H1同比增长40.31%，市场占有率进一步提升。
- 2024年H1归母净利润高速增长，毛利率同比改善。** 2024年H1公司实现归母净利润4.73亿元，同比+28.3%；毛利率22.75%，同比+1.58pct，净利率11.35%，同比+0.95pct。公司通过各分子公司之间的协同合作，致力于内部运营管理效率的提升，叠加精细化管理、流程优化及采购降本，持续优化成本结构等因素，整体毛利率水平持续提升。
- 立足齿轮主业，积极拓展新品。** 公司主要产品为机械传动齿轮，终端涵盖汽车、非道路机械、智能出行、机器人自动化等应用领域，此外，公司立足于齿轮主业积极开拓新业务：
 - 智能执行机构：**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。
 - 工业增/减速机：**以子公司江苏环欧为主体，公司积极布局工业减速机、增速机业务，通过技术创新与品质提升，致力于在该领域不断突破，引领国产替代。
 - 机器人高精度减速器：**子公司环动科技作为公司机器人减速器业务的主要实施主体，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。

- **盈利预测和投资评级** 考虑到公司齿轮业务受益于新能源化持续增长，执行机构、减速机等新业务有望放量，我们预计公司 2024-2026 年实现营业总收入 100、122、140 亿元，同比增速为 24%、21%、15%；实现归母净利润 10.34、12.69、14.96 亿元，同比增速为 27%、23%、18%；EPS 为 1.22、1.50、1.77 元，对应当前股价的 PE 估值分别为 15、13、11 倍，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。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	8074	10046	12181	13959
增长率(%)	18	24	21	15
归母净利润（百万元）	816	1034	1269	1496
增长率(%)	40	27	23	18
摊薄每股收益（元）	0.97	1.22	1.50	1.77
ROE(%)	10	12	13	13
P/E	26.82	15.38	12.52	10.63
P/B	2.79	1.83	1.62	1.43
P/S	2.75	1.58	1.30	1.14
EV/EBITDA	13.70	8.48	7.00	5.95

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:	18.80	投资评级:	增持 (维持)		日期:	2024/08/28
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	1.22	1.50	1.77	
毛利率	22%	22%	22%	23%	BVPS		9.33	10.28	11.61	13.17	
期间费率	6%	6%	6%	6%	估值						
销售净利率	10%	10%	10%	11%	P/E		26.82	15.38	12.52	10.63	
成长能力					P/B		2.79	1.83	1.62	1.43	
收入增长率	18%	24%	21%	15%	P/S		2.75	1.58	1.30	1.14	
利润增长率	40%	27%	23%	18%							
营运能力					利润表 (百万元)		2023A	2024E	2025E	2026E	
总资产周转率	0.62	0.74	0.82	0.86	营业收入		8074	10046	12181	13959	
应收账款周转率	4.29	4.46	4.41	4.30	营业成本		6278	7799	9444	10786	
存货周转率	3.44	3.92	3.98	3.89	营业税金及附加		47	60	73	84	
偿债能力					销售费用		81	100	122	140	
资产负债率	37%	36%	34%	31%	管理费用		329	402	475	530	
流动比	1.41	1.59	1.83	2.06	财务费用		35	60	85	112	
速动比	0.89	0.99	1.14	1.31	其他费用/(-收入)		384	482	585	670	
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润		944	1196	1452	1693	
现金及现金等价物	993	970	1136	1474	营业外净收支		-12	0	0	0	
应收款项	2020	2498	3054	3470	利润总额		932	1196	1452	1693	
存货净额	1824	2151	2593	2951	所得税费用		98	120	116	102	
其他流动资产	487	651	762	882	净利润		834	1077	1336	1591	
流动资产合计	5324	6270	7546	8778	少数股东损益		18	43	67	95	
固定资产	5278	5428	5729	6287	归属于母公司净利润		816	1034	1269	1496	
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	784	829	875	经营活动现金流		1572	1120	1350	1847	
长期股权投资	24	29	34	39	净利润		816	1034	1269	1496	
资产总计	13171	14149	15526	17068	少数股东损益		18	43	67	95	
短期借款	878	828	778	728	折旧摊销		681	716	819	907	
应付款项	2028	2166	2230	2307	公允价值变动		0	0	0	0	
合同负债	44	44	55	67	营运资金变动		-83	-787	-899	-743	
其他流动负债	836	906	1067	1154	投资活动现金流		-1302	-763	-935	-1232	
流动负债合计	3785	3944	4130	4255	资本支出		-1203	-705	-909	-1205	
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	518	518	518	其他		0	-50	-21	-23	
长期负债合计	1049	1094	1094	1094	筹资活动现金流		-898	-381	-249	-277	
负债合计	4833	5038	5224	5349	债务融资		-769	-48	-50	-50	
股本	853	845	845	845	权益融资		421	-188	0	0	
股东权益	8338	9112	10303	11719	其它		-549	-144	-199	-227	
负债和股东权益总计	13171	14149	15526	17068	现金净增加额		-623	-23	166	338	

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。