



买入（维持）

所属行业：汽车/汽车零部件
当前价格(元)：28.65

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

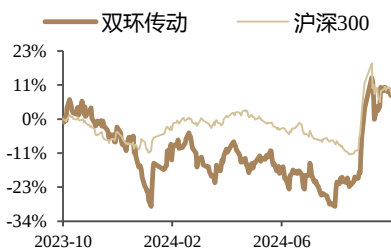
邮箱：zhaoqz@tebon.com.cn

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(%)	14.37	41.41	32.88
相对涨幅(%)	9.36	22.75	18.18

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《双环传动：2024H1 业绩稳健增长，盈利能力持续提升》，2024.8.28
- 《双环传动：2023 年盈利能力持续提升，海外建设进程加速》，2024.4.14

股票数据

总股本(百万股)：	847.21
流通 A 股(百万股)：	752.43
52 周内股价区间(元)：	18.80-30.28
总市值(百万元)：	24,272.47
总资产(百万元)：	14,502.60
每股净资产(元)：	10.05

资料来源：公司公告

双环传动：2024Q3 业绩稳健增长，降本增效成效显著

投资要点

- 事件：**2024 年 10 月 29 日，双环传动发布 2024Q3 业绩报告。2024Q1-Q3 公司实现营收 67.43 亿元，同比+14.83%；实现归母净利润 7.38 亿元，同比+25.21%；实现扣非归母净利润 7.11 亿元，同比+29.21%。从单季度看，2024Q3 实现营收 24.20 亿元，同比+10.7%，环比+7.7%；实现归母净利润 2.65 亿元，同比+20.0%，环比+5.3%。
- 降本增效效果显著，2024Q3 公司盈利能力整体提升。**2024Q1-Q3 公司实现毛利率 23.18%，同比+1.81pct；实现净利率 11.37%，同比+0.92pct。从单季度看，2024Q3 毛利率为 23.96%，同环比分别+2.26pct/+1.13pct；2024Q3 净利率为 11.41%，同环比分别+0.87pct/-0.17pct。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，助力企业的盈利能力不断增强。
- 国内汽齿龙头，海外建设进程加速。**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。在乘用车领域，公司已与比亚迪、广汽集团、蔚来、日电产、舍弗勒、汇川、博格华纳等头部企业合作。截至 2023 年年末，公司已经建成 500 万台套新能源汽车驱动齿轮产能。此外，2023 年确定在匈牙利建立新能源汽车齿轮传动部件的生产基地，2024 年公司将确保匈牙利生产基地的建设如期推进，加速国际化布局，为公司在全球市场的进一步扩张打下坚实基础。
- 机器人+智能执行机构双轮驱动，打开成长空间。**机器人方面，子公司环动科技专注于高精密减速器的研发、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。智能执行机构方面，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 10.4/12.4/14.4 亿元，对应当前股价 PE 为 23.4/19.6/16.9 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	9,576	11,204	12,997
(+/-)YOY(%)	26.8%	18.1%	18.6%	17.0%	16.0%
净利润(百万元)	582	816	1,040	1,239	1,438
(+/-)YOY(%)	78.4%	40.3%	27.4%	19.2%	16.0%
全面摊薄 EPS(元)	0.69	0.96	1.23	1.46	1.70
毛利率(%)	21.1%	22.2%	22.0%	22.1%	22.3%
净资产收益率(%)	7.9%	10.3%	11.8%	12.3%	12.9%

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	1.23	1.46	1.70
每股净资产	9.33	10.38	11.85	13.14
每股经营现金流	1.84	1.70	2.09	2.29
每股股利	0.12	0.40	0.40	0.40
价值评估(倍)				
P/E	26.82	23.35	19.59	16.88
P/B	2.79	2.76	2.42	2.18
P/S	2.75	2.53	2.17	1.87
EV/EBITDA	13.70	13.16	11.23	9.75
股息率%	0.5%	1.4%	1.4%	1.4%
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%	11.8%	12.3%	12.9%
资产回报率	6.2%	7.3%	7.8%	8.4%
投资回报率	8.8%	10.0%	10.8%	11.7%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	18.1%	18.6%	17.0%	16.0%
EBIT 增长率	39.1%	14.8%	21.3%	14.7%
净利润增长率	40.3%	27.4%	19.2%	16.0%
偿债能力指标				
资产负债率	36.7%	35.3%	34.1%	32.6%
流动比率	1.4	1.4	1.6	1.7
速动比率	0.9	0.8	1.0	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	83.4	84.1	84.4
存货周转天数	104.6	100.5	102.8	102.5
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.8
固定资产周转率	1.6	1.7	1.9	2.1

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	816	1,040	1,239	1,438
少数股东损益	18	14	22	23
非现金支出	722	771	814	918
非经营收益	98	53	7	4
营运资金变动	-83	-441	-309	-443
经营活动现金流	1,572	1,437	1,773	1,939
资产	-1,203	-1,410	-1,281	-1,342
投资	-99	-6	-6	-6
其他	0	-10	0	0
投资活动现金流	-1,302	-1,426	-1,287	-1,347
债权募资	-769	-458	-82	-399
股权募资	421	-168	0	0
其他	-549	-84	-8	-345
融资活动现金流	-898	-711	-90	-745
现金净流量	-623	-638	396	-153

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 10 月 30 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	9,576	11,204	12,997
营业成本	6,278	7,469	8,728	10,098
毛利率%	22.2%	22.0%	22.1%	22.3%
营业税金及附加	47	56	65	76
营业税金率%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
营业费用	81	105	123	156
营业费用率%	1.0%	1.1%	1.1%	1.2%
管理费用	329	402	459	546
管理费用率%	4.1%	4.2%	4.1%	4.2%
研发费用	384	469	538	650
研发费用率%	4.8%	4.9%	4.8%	5.0%
EBIT	1,003	1,151	1,397	1,603
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	1,145	1,390	1,598
营业外收支	-12	0	0	0
利润总额	932	1,145	1,390	1,598
EBITDA	1,683	1,923	2,211	2,521
所得税	98	91	129	137
有效所得税率%	10.6%	7.9%	9.2%	8.6%
少数股东损益	18	14	22	23
归属母公司所有者净利润	816	1,040	1,239	1,438

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	993	356	752	599
应收账款及应收票据	2,020	2,430	2,823	3,286
存货	1,824	2,347	2,639	3,113
其它流动资产	487	576	670	774
流动资产合计	5,324	5,709	6,884	7,773
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	8,489	8,963	9,395
资产总计	13,171	14,198	15,847	17,168
短期借款	878	720	563	406
应付票据及应付账款	2,028	2,508	2,875	3,359
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	879	716	818	933
流动负债合计	3,785	3,944	4,256	4,698
长期借款	576	522	591	349
其它长期负债	473	546	553	552
非流动负债合计	1,049	1,068	1,144	901
负债总计	4,833	5,012	5,400	5,599
实收资本	853	846	846	846
普通股股东权益	7,964	8,797	10,036	11,136
少数股东权益	374	389	410	433
负债和所有者权益合计	13,171	14,198	15,847	17,168

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。