

双环传动（002472.SZ）

2024Q3 业绩符合预期，盈利能力持续改善

事件：公司 2024 前三季度实现营业收入 67.43 亿元，同比+14.83%，归母净利润 7.38 亿元，同比+25.21%。

2024Q3 业绩符合预期，整体经营稳健。1) 行业层面，根据 Wind 数据，2024Q3 国内乘用车销量环比+6.5%。2) 公司 2024Q3 单季度实现营收 24.2 亿元，同/环比分别+10.7%/+7.7%；归母净利润 2.65 亿元，同/环比分别+20.0%/+5.3%。业绩表现与行业趋势一致，整体经营稳健。展望 2024Q4，下游乘用车、商用车需求稳步提升，公司有望持续受益。

毛利率环比提升，费用率稳中有降。公司 2024Q3 单季度毛利率 24.0%，同/环比+2.26/+1.13 PCT，我们预计主要受益于收入增长，带动规模效应提升。期间费用率合计 10.2%，同/环比+0.83/+0.90 PCT，销售/管理/研发/财务费用率分别环比持平/+0.16/+0.20/+0.54 PCT。其中管理、研发费用率略有提升，我们预计主要受新业务持续拓展影响。

传动齿轮产能稳步扩张，环驱科技打开成长空间。1) 新能源传动齿轮，截止 2023 年底，已经建成产能 500 万台套，后续本部、嘉兴、邦奇出口等项目仍在推进；2) 公司 2022 年收购三多乐，拓展民生齿轮业务，2023 年实现收入 3.8 亿元，2024Q1 已实现盈利，目前下游覆盖智能办公、智能汽车、智能家居及未来生活等多个领域，未来有望贡献业绩新增量。

盈利预测与估值：预计公司 2024-2026 年归母净利润 10.6/13.2/16.1 亿元，对应 PE 分别为 23/18/15 倍，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济持续下行致使行业需求不振，海外工厂不及预期风险，新客户拓展不利风险。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	6,838	8,074	9,972	12,246	14,874
增长率 yoy（%）	26.8	18.1	23.5	22.8	21.5
归母净利润（百万元）	582	816	1,062	1,319	1,613
增长率 yoy（%）	78.4	40.3	30.0	24.3	22.2
EPS 最新摊薄（元/股）	0.69	0.97	1.26	1.56	1.91
净资产收益率（%）	7.9	10.3	12.1	13.3	14.2
P/E（倍）	41.8	29.8	22.9	18.4	15.1
P/B（倍）	3.3	3.1	2.8	2.4	2.1

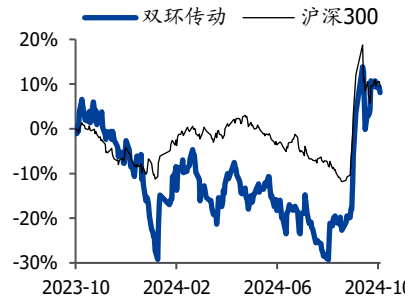
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2024 年 10 月 29 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	汽车零部件
前次评级	买入
10 月 29 日收盘价（元）	28.75
总市值（百万元）	24,307.98
总股本（百万股）	845.50
其中自由流通股（%）	88.79
30 日日均成交量（百万股）	16.39

股价走势



作者

分析师 丁逸滕

执业证书编号：S0680521120002

邮箱：dingyimeng@gszq.com

分析师 刘伟

执业证书编号：S0680522030004

邮箱：liuwei@gszq.com

相关研究

- 《双环传动（002472.SZ）：传动齿轮、智能机构业务靓眼，2024Q2 业绩超预告上限》 2024-08-29
- 《双环传动（002472.SZ）：2024Q2 业绩符合预期，新能源齿轮、环驱科技表现靓眼》 2024-07-09
- 《双环传动（002472.SZ）：2024Q1 业绩符合预期，各项业务稳步推进》 2024-05-07

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	5646	5324	5953	7093	8725
现金	1605	993	399	320	538
应收票据及应收账款	1760	2020	2504	3084	3738
其他应收款	13	9	13	16	19
预付账款	139	108	164	196	233
存货	1823	1824	2434	2948	3551
其他流动资产	306	369	440	529	646
非流动资产	7249	7848	8496	9087	9585
长期投资	19	24	24	24	24
固定资产	5134	5278	5516	5649	5699
无形资产	416	453	528	604	673
其他非流动资产	1681	2093	2428	2810	3189
资产总计	12895	13171	14450	16179	18311
流动负债	3843	3785	4154	4697	5385
短期借款	1035	878	878	682	559
应付票据及应付账款	1881	2028	2572	3152	3805
其他流动负债	927	879	705	863	1022
非流动负债	1569	1049	1117	1127	1133
长期借款	1143	576	576	576	576
其他非流动负债	426	473	541	552	557
负债合计	5411	4833	5271	5825	6518
少数股东权益	134	374	397	425	460
股本	850	853	846	846	846
资本公积	4355	4597	4436	4436	4436
留存收益	2144	2893	3880	5028	6431
归属母公司股东权益	7350	7964	8781	9929	11332
负债和股东权益	12895	13171	14450	16179	18311

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	1340	1710	1974
净利润	586	834	1085	1348	1647
折旧摊销	568	681	727	794	850
财务费用	87	64	56	54	49
投资损失	-5	1	6	7	11
营运资金变动	-142	-83	-589	-480	-602
其他经营现金流	124	75	55	-12	19
投资活动现金流	-1577	-1302	-1406	-1379	-1378
资本支出	-1596	-1203	-1399	-1372	-1367
长期投资	3	-99	0	0	0
其他投资现金流	16	0	-7	-7	-11
筹资活动现金流	1457	-898	-590	-410	-377
短期借款	-857	-157	0	-195	-124
长期借款	620	-567	0	0	0
普通股增加	73	3	-7	0	0
资本公积增加	1868	242	-161	0	0
其他筹资现金流	-246	-418	-422	-215	-253
现金净增加额	1107	-623	-594	-79	219

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	6838	8074	9972	12246	14874
营业成本	5397	6278	7686	9463	11465
营业税金及附加	33	47	55	66	83
营业费用	69	81	100	123	150
管理费用	304	329	407	500	607
研发费用	298	384	474	582	707
财务费用	71	35	37	46	43
资产减值损失	-42	-33	0	0	0
其他收益	53	89	94	115	148
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	-9	-6	-7	-11
资产处置收益	-27	-14	-20	18	-11
营业利润	623	944	1280	1592	1946
营业外收入	3	1	3	2	2
营业外支出	7	13	7	9	10
利润总额	619	932	1276	1586	1938
所得税	33	98	191	238	291
净利润	586	834	1085	1348	1647
少数股东损益	4	18	23	28	35
归属母公司净利润	582	816	1062	1319	1613
EBITDA	1289	1683	2039	2425	2831
EPS (元/股)	0.69	0.97	1.26	1.56	1.91

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	23.5	22.8	21.5
营业利润(%)	65.1	51.7	35.6	24.4	22.2
归属母公司净利润(%)	78.4	40.3	30.0	24.3	22.2
获利能力					
毛利率(%)	21.1	22.2	22.9	22.7	22.9
净利率(%)	8.5	10.1	10.6	10.8	10.8
ROE(%)	7.9	10.3	12.1	13.3	14.2
ROIC(%)	6.7	8.8	10.4	11.8	12.9
偿债能力					
资产负债率(%)	42.0	36.7	36.5	36.0	35.6
净负债比率(%)	14.3	10.3	13.0	10.5	6.4
流动比率	1.5	1.4	1.4	1.5	1.6
速动比率	0.9	0.9	0.8	0.8	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.8	0.9
应收账款周转率	4.5	4.3	4.4	4.4	4.4
应付账款周转率	4.7	4.7	4.8	4.8	4.8
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.69	0.97	1.26	1.56	1.91
每股经营现金流(最新摊薄)	1.44	1.86	1.58	2.02	2.33
每股净资产(最新摊薄)	8.69	9.42	10.39	11.74	13.40
估值比率					
P/E	41.8	29.8	22.9	18.4	15.1
P/B	3.3	3.1	2.8	2.4	2.1
EV/EBITDA	17.6	13.7	12.5	10.5	8.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024 年 10 月 29 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com