



双环传动 (002472.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩符合预期，新能源车齿轮保持高增

事件

1 月 20 日，公司发布 24 年业绩预告：全年实现归母净利润 10.16-10.36 亿元，同比增长 24.45%-26.9%，符合预期。

经营分析

新能源汽车齿轮、智能执行单元呈现良好增长态势，带动公司业绩稳健增长。报告期内，公司新能源汽车齿轮业务保持快速增长，为公司业绩的稳步增长提供了强有力的支持。公司新能源汽车齿轮业务增幅较好的驱动因素：(1) 公司不断开拓国际业务，获得的全球化项目越来越多，在海外市场的占有率逐步提高；(2) 公司在新能源汽车上的 ASP (单车价值量) 提升，新能源汽车同轴减速箱齿轮产品相比平行减速箱齿轮产品的 ASP 要高，目前还有一部分 Tier1 和整车厂客户与公司在进行同轴减速箱项目对接或前期设计研发等工作；(3) 公司在国内的新能源齿轮业务市占率相比去年有进一步提升。展望未来，公司将继续集中资源对海外市场的布局加大力度，公司匈牙利海外工厂的基础设施建设进展情况比公司原定计划要快，预计 25 年上半年有望实现首批设备入厂，将进一步提高在全球新能源汽车齿轮市场的占有率。同时，控股子公司浙江环驱科技有限公司在智能家居、智能汽车、未来生活等领域的深入布局初见成效，通过持续强化在智能执行机构领域的研发设计能力和市场响应速度，浙江环驱科技有限公司的营收和净利润得以显著提升，成为公司业绩增长的新动力来源，为整体发展注入了更多活力与潜力。

从 RV 到谐波，公司有望成为国内精密减速器绝对龙头，开辟增长新曲线。环动科技聚焦机器人减速机，有望成为国内精密减速器绝对龙头，2024 年 11 月 25 日，环动科技科创板上市获得上交所审核通过。未来分拆上市后双环母公司仍然控股并表，有助于其长期健康发展。

盈利预测、估值与评级

预计公司 2024-26 年归母净利润为 10.28/12.38/15.22 亿元，对应 PE 分别为 27、23、18 倍，维持“买入”评级。

风险提示

新能源乘用车销量不及预期；机器人销量不及预期。

机械组

分析师：秦亚男 (执业 S1130522030005)

qinyanan@gjzq.com.cn

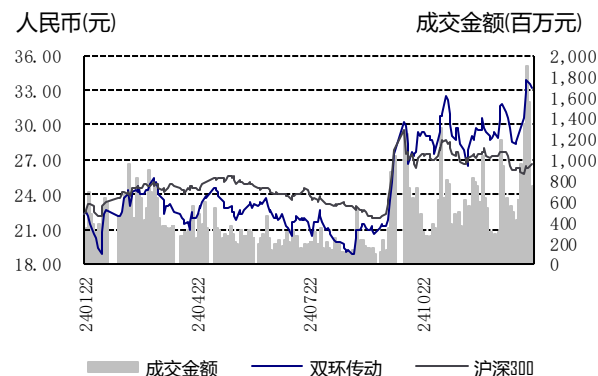
分析师：满在朋 (执业 S1130522030002)

manzaipeng@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：33.21 元

相关报告：

1. 《双环传动年报点评：盈利能力持续提升，看好减速机增长新曲线》，2024.4.12



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6,838	8,074	9,225	10,830	13,077
营业收入增长率	26.84%	18.08%	14.26%	17.39%	20.74%
归母净利润(百万元)	582	816	1,028	1,238	1,522
归母净利润增长率	78.37%	40.26%	25.95%	20.42%	22.96%
摊薄每股收益(元)	0.684	0.957	1.214	1.461	1.797
每股经营性现金流净额	1.43	1.84	1.96	1.82	2.06
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.92%	10.25%	11.53%	12.42%	13.52%
P/E	37.18	27.20	27.36	22.72	18.48
P/B	2.94	2.79	3.16	2.82	2.50

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	5,391	6,838	8,074	9,225	10,830	13,077
增长率		26.8%	18.1%	14.3%	17.4%	20.7%
主营业务成本	-4,338	-5,397	-6,278	-7,096	-8,311	-10,006
%销售收入	80.5%	78.9%	77.8%	76.9%	76.7%	76.5%
毛利	1,053	1,441	1,796	2,129	2,519	3,070
%销售收入	19.5%	21.1%	22.2%	23.1%	23.3%	23.5%
营业税金及附加	-33	-33	-47	-54	-63	-76
%销售收入	0.6%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-70	-69	-81	-83	-97	-118
%销售收入	1.3%	1.0%	1.0%	0.9%	0.9%	0.9%
管理费用	-229	-304	-329	-332	-390	-471
%销售收入	4.3%	4.4%	4.1%	3.6%	3.6%	3.6%
研发费用	-214	-298	-384	-438	-541	-654
%销售收入	4.0%	4.4%	4.8%	4.8%	5.0%	5.0%
息税前利润 (EBIT)	507	738	954	1,222	1,428	1,752
%销售收入	9.4%	10.8%	11.8%	13.2%	13.2%	13.4%
财务费用	-124	-71	-35	-21	-12	6
%销售收入	2.3%	1.0%	0.4%	0.2%	0.1%	0.0%
资产减值损失	-51	-70	-42	-82	-62	-88
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	-4	0	-9	0	0	0
%税前利润	n.a	0.0%	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	377	623	944	1,169	1,404	1,721
营业利润率	7.0%	9.1%	11.7%	12.7%	13.0%	13.2%
营业外收支	2	-4	-12	-5	-5	-5
税前利润	379	619	932	1,164	1,399	1,716
利润率	7.0%	9.0%	11.5%	12.6%	12.9%	13.1%
所得税	-25	-33	-98	-121	-145	-178
所得税率	6.6%	5.3%	10.6%	10.4%	10.4%	10.4%
净利润	354	586	834	1,043	1,253	1,537
少数股东损益	28	4	18	15	15	15
归属于母公司的净利润	326	582	816	1,028	1,238	1,522
净利率	6.1%	8.5%	10.1%	11.1%	11.4%	11.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	354	586	834	1,043	1,253	1,537
少数股东损益	28	4	18	15	15	15
非现金支出	510	638	722	536	546	596
非经营收益	145	135	98	83	56	56
营运资金变动	-214	-142	-83	8	-305	-429
经营活动现金净流	794	1,217	1,572	1,671	1,551	1,761
资本开支	-1,016	-1,596	-1,203	-965	-655	-665
投资	-12	3	-99	0	0	0
其他	4	16	0	0	0	0
投资活动现金净流	-1,024	-1,577	-1,302	-965	-655	-665
股权募资	58	2,002	421	80	0	0
债权募资	355	-254	-769	-43	74	216
其他	-164	-291	-549	-201	-237	-280
筹资活动现金净流	250	1,457	-898	-164	-163	-64
现金净流量	4	1,107	-623	542	732	1,032

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	463	1,605	993	1,535	2,267	3,299
应收账款	1,574	2,023	2,380	2,397	2,789	3,337
存货	1,531	1,823	1,824	1,905	2,209	2,632
其他流动资产	193	195	126	165	189	223
流动资产	3,761	5,646	5,324	6,002	7,453	9,491
%总资产	38.3%	43.8%	40.4%	41.8%	46.7%	52.3%
长期投资	165	82	83	83	83	83
固定资产	5,547	6,543	7,116	7,578	7,712	7,822
%总资产	56.5%	50.7%	54.0%	52.8%	48.3%	43.1%
无形资产	276	504	575	621	657	701
非流动资产	6,062	7,249	7,848	8,353	8,519	8,671
%总资产	61.7%	56.2%	59.6%	58.2%	53.3%	47.7%
资产总计	9,823	12,895	13,171	14,355	15,972	18,161
短期借款	2,238	1,509	1,235	1,188	1,261	1,181
应付款项	1,559	2,107	2,196	2,521	2,953	3,556
其他流动负债	182	227	354	255	300	361
流动负债	3,979	3,843	3,785	3,964	4,515	5,098
长期贷款	524	1,143	576	576	576	576
其他长期负债	328	426	473	508	508	804
负债	4,831	5,411	4,833	5,048	5,598	6,478
普通股股东权益	4,874	7,350	7,964	8,918	9,970	11,264
其中：股本	778	850	853	847	853	853
未分配利润	1,426	1,918	2,616	3,490	4,542	5,836
少数股东权益	119	134	374	389	404	419
负债股东权益合计	9,823	12,895	13,171	14,355	15,972	18,161

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.420	0.684	0.957	1.214	1.461	1.797
每股净资产	6.267	8.642	9.332	10.526	11.768	13.296
每股经营现金净流	1.021	1.431	1.842	1.958	1.817	2.064
每股股利	0.060	0.080	0.120	0.181	0.218	0.268
回报率						
净资产收益率	6.70%	7.92%	10.25%	11.53%	12.42%	13.52%
总资产收益率	3.32%	4.51%	6.20%	7.16%	7.75%	8.38%
投入资本收益率	6.03%	6.80%	8.34%	9.79%	10.37%	11.58%
增长率						
主营业务收入增长率	47.13%	26.84%	18.08%	14.26%	17.39%	20.74%
EBIT 增长率	120.00%	45.65%	29.33%	28.05%	16.81%	22.71%
净利润增长率	536.98%	78.37%	40.26%	25.95%	20.42%	22.96%
总资产增长率	15.15%	31.27%	2.14%	8.98%	11.27%	13.70%
资产管理能力						
应收账款周转天数	78.4	81.1	85.1	85.0	85.0	85.0
存货周转天数	113.1	113.4	106.0	100.0	100.0	100.0
应付账款周转天数	76.7	78.1	78.0	85.0	85.0	85.0
固定资产周转天数	299.6	274.0	238.6	207.3	171.0	136.3
偿债能力						
净负债/股东权益	46.04%	13.99%	9.80%	2.46%	-4.14%	-13.20%
EBIT 利息保障倍数	4.1	10.3	27.3	58.1	119.7	-272.4
资产负债率	49.18%	41.96%	36.70%	35.16%	35.05%	35.67%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	11	17	40	81
增持	1	2	2	6	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.50	1.15	1.11	1.13	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-07-21	买入	30.70	36.00~37.00
2	2023-08-09	买入	32.68	N/A
3	2023-08-30	买入	32.25	N/A
4	2023-09-26	买入	33.47	N/A
5	2023-09-28	买入	29.59	N/A
6	2023-10-30	买入	25.02	N/A
7	2024-01-09	买入	23.88	N/A
8	2024-04-12	买入	21.83	N/A

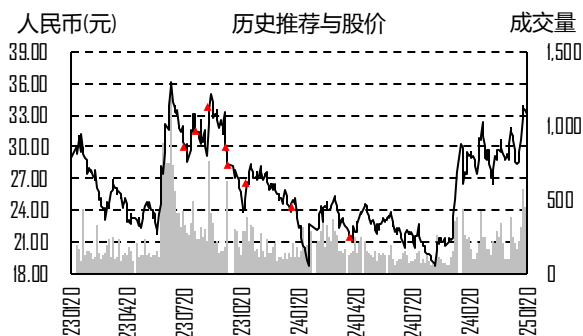
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00=买入；1.01~2.0=增持；2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	地址：北京市东城区建国门内大街 26 号	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
紫竹国际大厦 5 楼	新闻大厦 8 层南侧	18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究