

双环传动(002472)

报告日期: 2023年04月19日

一季度业绩增长 44%超预期, 新能源齿轮+减速器打开成长空间

——双环传动点评报告

事件

4月19日, 公司发布2022年度报告和2023年一季度报告

投资要点

一季度归母净利润同比增长 44%超预期, 归母净利润增速超过业绩预告上限

2023年Q1公司实现营收17.9亿元, 同比增长8.2%, 归母净利润1.7亿元, 同比增长44.1%, 扣非净利润1.6亿元, 同比增长45.1%, Q1业绩超过业绩预告上限(之前预告同比增长33%-43%)。2022年度公司实现收入68.4亿元, 同比增长26.8%, 归母净利润5.8亿元, 同比增长78.4%。2022年公司新能源齿轮实现销售收入19.1亿元, 同比增长220%, 截止报告期末, 公司已经建成400万台套电驱动减速器齿轮产能。

我们认为公司全年业绩高增长主要原因为: 1) **新能源齿轮领域龙头地位稳固**: 公司在技术、质量、交付能力、成本等综合实力方面不断获得市场的认可, 增强客户合作粘性, 不断提升市场占有率, 行业龙头地位进一步稳固。2) **精密减速机领域持续发力**: 子公司环动科技积极布局RV和谐波两大品类, 第三季度其主营收入相较同期增长超过75%, 前三季度其主营收入相较同期增长超过65%。3) **管理能力持续提升**: 积极优化内部产能结构, 提升精细化管理。

产品结构优化+降本增效, 助力盈利能力持续高增

盈利能力: 公司2022年整体毛利率21.1%, 同比提升1.6pcts, 净利率8.6%, 同比提升2.0pcts。2023年Q1公司毛利率20.8%, 同比提升1.4pcts; 净利率9.8%, 同比提升2.3pcts, 环比提升1.4pcts。2023年Q1盈利能力较2022年Q4持续提升, 我们判断主要为公司产品结构优化叠加降本增效所致: 1) **产能利用率提升**: 新能源车渗透率持续高增长, 下游需求旺盛, 公司产能维持紧平衡状态; 2) **产品结构优化**: 海外客户占比及毛利更高的新能源和高端齿轮及减速器占比持续提升; 3) **降本增效**: 平台化生产、精细化管理以及柔性生产等方式持续推进降本增效进程。

电驱动系统齿轮获全球知名客户认可, 签署供应商定点函

公司与某全球知名零部件企业“乙客户”签署供应商定点函, 公司被选定为该乙客户某欧洲高端品牌新能源汽车电驱动系统齿轮项目的开发和批量供应商。根据乙客户规划, 本项目预计从2024年开始批量供货, 项目生命周期为9年, 生命周期内预计销售金额为人民币10亿元以上。公司深耕汽车传动齿轮领域多年, 本次定点函的签署表明了下游高端客户对于公司制造技术及研发能力的充分认可, 有利于公司进一步优化品牌效应, 提高市场占有率。

盈利预测与估值

预计公司2023-2025年可实现净利润8.4、10.4、13.1亿元, 同比增长44%、24%、26%, 对应EPS为0.99、1.23、1.54元, 对应当前PE为25、20、16倍, 维持“买入”评级。

风险提示

新能源汽车渗透率不及预期; 自动变速箱渗透率不及预期; 原材料价格大幅波动

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	6838	8124	9767	11707
(+/-) (%)	7%	9%	20%	20%
归母净利润	582	839	1043	1313
(+/-) (%)	36%	44%	24%	26%
每股收益(元)	0.68	0.99	1.23	1.54
P/E	36	25	20	16
ROE	9%	11%	12%	13%

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱世梁

执业证书号: S1230520050001

qiushiliang@stocke.com.cn

分析师: 王华君

执业证书号: S1230520080005

wanghuajun@stocke.com.cn

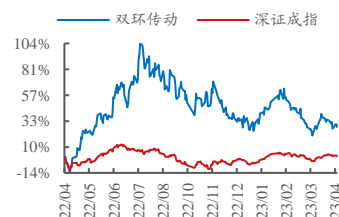
研究助理: 何家恺

hejiakai@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥24.78
总市值(百万元)	21,072.84
总股本(百万股)	850.40

股票走势图

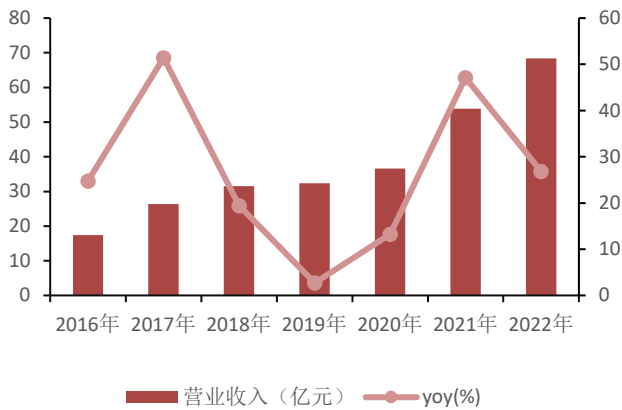


相关报告

- 《年报业绩预增 75-81%超预期, 新能源齿轮+减速器持续放量——双环传动点评报告》2023.01.12
- 《拟 1.5-3 亿元回购股份, 彰显管理层长期发展信心——双环传动点评报告》2022.12.29
- 《三季报业绩大增 81%, 看好公司新能源齿轮+减速机持续放量——双环传动点评报告》2022.10.21

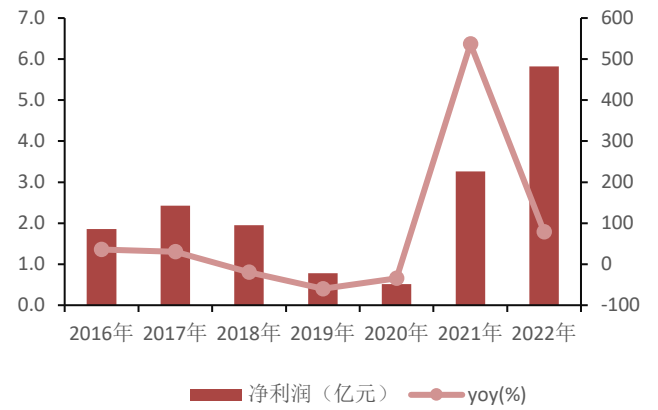
附录一：

图 1：公司 2022 年营业收入同比增长 27%



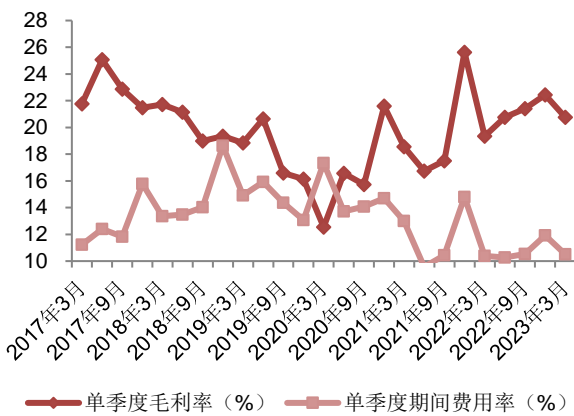
资料来源：Wind、浙商证券研究所

图 2：公司 2022 年归母净利润同比增长 78%



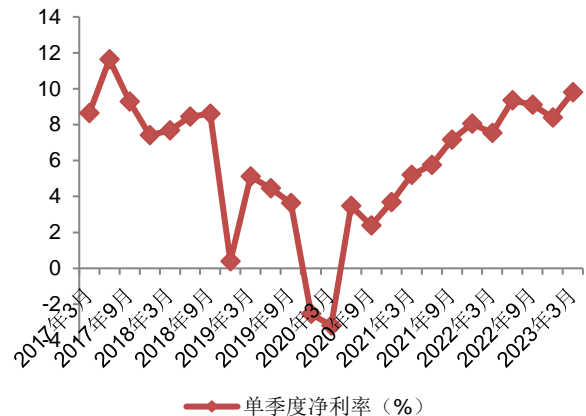
资料来源：Wind、浙商证券研究所

图 3：公司 2022 年毛利率为 21.1%，同比+1.6pcts



资料来源：Wind、浙商证券研究所

图 4：公司 2022 年净利率为 8.6%，同比+2.0pcts



资料来源：Wind、浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	5646	7054	8035	9507
现金	1605	2032	2304	2710
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	1760	2151	2517	3034
其它应收款	13	8	11	15
预付账款	139	239	221	278
存货	1823	2265	2641	3134
其他	306	358	341	335
非流动资产	7249	7509	7935	8345
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	19	74	65	52
固定资产	5134	5700	6235	6662
无形资产	416	468	542	633
在建工程	1410	1081	893	785
其他	271	186	201	212
资产总计	12895	14563	15971	17852
流动负债	3843	4460	4988	5504
短期借款	1035	1437	1454	1309
应付款项	1881	2245	2631	3153
预收账款	0	0	0	0
其他	927	778	903	1042
非流动负债	1569	1775	1605	1650
长期借款	1143	1143	1143	1143
其他	426	632	462	507
负债合计	5411	6235	6594	7153
少数股东权益	134	139	146	154
归属母公司股东权	7350	8188	9231	10544
负债和股东权益	12895	14563	15971	17852

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1217	656	1397	1517
净利润	586	844	1049	1321
折旧摊销	557	365	422	478
财务费用	71	140	142	128
投资损失	(0)	(0)	(0)	(0)
营运资金变动	170	(205)	165	55
其它	(166)	(488)	(382)	(466)
投资活动现金流	(1577)	(670)	(839)	(885)
资本支出	(997)	(588)	(751)	(778)
长期投资	83	(55)	9	12
其他	(664)	(27)	(98)	(119)
筹资活动现金流	1457	441	(285)	(226)
短期借款	(857)	402	17	(146)
长期借款	620	0	0	0
其他	1694	39	(303)	(80)
现金净增加额	1097	427	272	406

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	6838	8124	9767	11707
营业成本	5397	6330	7558	8996
营业税金及附加	33	46	54	62
营业费用	69	85	110	124
管理费用	304	349	423	510
研发费用	298	349	411	502
财务费用	71	140	142	128
资产减值损失	70	(34)	(11)	19
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
其他经营收益	26	27	26	26
营业利润	623	885	1107	1392
营业外收支	(4)	(4)	(4)	(4)
利润总额	619	881	1103	1388
所得税	33	37	54	67
净利润	586	844	1049	1321
少数股东损益	4	5	7	8
归属母公司净利润	582	839	1043	1313
EBITDA	1272	1385	1672	2005
EPS (最新摊薄)	0.68	0.99	1.23	1.54

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	26.84%	18.81%	20.21%	19.87%
营业利润	29.90%	42.18%	25.10%	25.72%
归属母公司净利润	35.85%	44.11%	24.30%	25.94%
获利能力				
毛利率	21.08%	22.08%	22.62%	23.16%
净利率	8.57%	10.39%	10.74%	11.29%
ROE	9.33%	10.61%	11.78%	13.08%
ROIC	6.75%	8.77%	9.71%	10.83%
偿债能力				
资产负债率	41.96%	42.81%	41.29%	40.07%
净负债比率	49.01%	47.14%	45.36%	39.99%
流动比率	1.47	1.58	1.61	1.73
速动比率	0.99	1.07	1.08	1.16
营运能力				
总资产周转率	0.60	0.59	0.64	0.69
应收账款周转率	4.50	4.22	4.29	4.30
应付账款周转率	4.67	4.50	4.50	4.53
每股指标(元)				
每股收益	0.68	0.99	1.23	1.54
每股经营现金	1.43	0.77	1.64	1.78
每股净资产	8.64	9.63	10.86	12.40
估值比率				
P/E	36.20	25.12	20.21	16.05
P/B	2.87	2.57	2.28	2.00
EV/EBITDA	17.97	15.98	13.11	10.67

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>