

双环传动 (002472)

汽车

发布时间: 2023-04-26

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

业绩超预期, 降本增效推动盈利能力持续改善

事件: 公司发布 2022 年年度报告和 2023 年一季度报告。2022 年全年公司实现营业收入 68.38 亿元, 同比+26.84%, 实现归母净利润 5.82 亿元, 同比+78.37%。2023Q1 实现营收 17.92 亿元, 同比+8.25%。实现归母净利润 1.71 亿元, 同比+44.13%。

毛利率持续改善, 费用率整体稳定。2022 年公司毛利率 21.08%, 同比+1.55 个百分点, 2023 年 Q1 毛利率 20.77%, 同比+1.42 个百分点。随着公司推行降本增效, 毛利率水平不断改善。2022 年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.02%/4.44%/4.35%/1.04%, 同比-0.29/+0.18/+0.38/-1.27 个百分点。2023Q1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.90%/4.19%/4.14%/1.28%, 同比+0.00/+0.26/+0.27/-0.41 个百分点。公司产品粘性强, 故销售费用稳定; 公司规模扩大, 管理费用率稳定; 随着新项目的持续研发, 预计研发费用会提升; 财务费用率进一步改善。

乘用车齿轮同比增幅明显, 新能源产能进一步提升。公司 2022 年乘用车齿轮收入 36.52 亿元, 同比+49.70%, 营收占比为 53.41%。工程机械齿轮收入 7.35 亿元, 同比-7.01%, 营收占比为 10.75%; 商用车齿轮收入 5.14 亿元, 同比-34.61%, 营收占比为 7.52%。其中市场较为关注的新能源齿轮销量达到 1348.4 万件, 对应销售收入 19.14 亿元。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, 预计产能将在 2023 年进一步扩张。

RV 减速器加大投入, 谐波减速器已形成供货。2022 年公司减速器及其他实现营收 4.57 亿元, 同比+71.20%, 营收占比为 6.69%。公司对现有 RV 减速器产品不断完善谱系、优化性能和创新设计, 持续加大在重负载机器人减速器的关键技术攻关与产业化推进方面的研发投入。借力于 RV 的技术与市场的协同效益, 新业务谐波减速器已形成多个型号产品的批量供货, 产品性能获得客户认可。

盈利预测及评级: 预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 7.98 亿、10.55 亿、14.07 亿, EPS 分别为 0.94 元、1.24 元、1.65 元, PE 分别为 24.61 倍、18.61 倍、13.95 倍。维持“买入”评级。

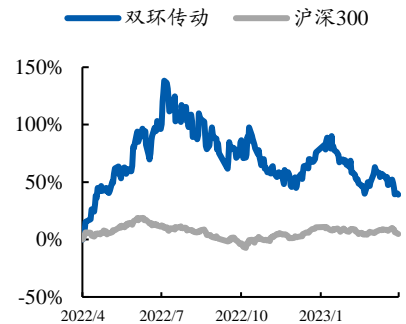
风险提示: 汽车市场不及预期; 产品开发不及预期。

股票数据

2023/04/25

6 个月目标价 (元)	
收盘价 (元)	23.08
12 个月股价区间 (元)	17.76~39.58
总市值 (百万元)	19,627.17
总股本 (百万股)	850
A 股 (百万股)	850
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	14

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-7%	-21%	35%
相对收益	-6%	-16%	31%

相关报告

《双环传动 (002472): 新能源高精度齿轮持续放量, RV 减速器加速布局》

--20221229

《双环传动 (002472): 新能源车齿轮业务高增, 期待 RV 减速器新成长空间》

--20220907

财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	5,391	6,838	8,596	10,450	12,550
(+/-)%	47.13%	26.84%	25.71%	21.57%	20.09%
归属母公司净利润	326	582	798	1,055	1,407
(+/-)%	536.98%	78.37%	37.01%	32.25%	33.41%
每股收益 (元)	0.46	0.73	0.94	1.24	1.65
市盈率	59.96	34.86	24.61	18.61	13.95
市净率	4.40	2.94	2.50	2.20	1.90
净资产收益率 (%)	7.68%	10.38%	10.16%	11.85%	13.65%
股息收益率 (%)	0.26%	0.35%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	778	850	850	850	850

证券分析师: 李恒光

执业证书编号: S0550518060001
021-61001510 lihg@nesc.cn

研究助理: 何晓航

执业证书编号: S0550121050015
021-61001519 he_xh@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,605	1,601	2,621	3,889
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	1,760	1,612	1,907	1,621
存货	1,823	2,333	2,178	2,642
其他流动资产	56	56	56	56
流动资产合计	5,646	6,172	7,464	9,039
可供出售金融资产				
长期投资净额	19	14	9	4
固定资产	5,134	5,226	5,269	5,263
无形资产	416	416	416	416
商誉	62	62	62	62
非流动资产合计	7,249	7,336	7,374	7,363
资产总计	12,895	13,508	14,838	16,403
短期借款	1,035	1,035	1,035	1,035
应付款项	1,881	2,050	2,235	2,317
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	474	474	474	474
流动负债合计	3,843	3,938	4,191	4,327
长期借款	1,143	1,143	1,143	1,143
其他长期负债	426	426	426	426
长期负债合计	1,569	1,569	1,569	1,569
负债合计	5,411	5,506	5,760	5,896
归属于母公司股东权益合计	7,350	7,847	8,902	10,309
少数股东权益	134	155	176	198
负债和股东权益总计	12,895	13,508	14,838	16,403

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	6,838	8,596	10,450	12,550
营业成本	5,397	6,740	8,120	9,640
营业税金及附加	33	52	63	75
资产减值损失	-42	-5	-5	-5
销售费用	69	95	115	138
管理费用	304	382	464	557
财务费用	71	103	103	93
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	0	1	1	1
营业利润	623	859	1,131	1,502
营业外收支净额	-4	2	2	2
利润总额	619	861	1,133	1,504
所得税	33	43	57	75
净利润	586	818	1,076	1,429
归属于母公司净利润	582	798	1,055	1,407
少数股东损益	4	20	22	21

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	586	818	1,076	1,429
资产减值准备	70	5	5	5
折旧及摊销	568	608	657	706
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	87	119	119	119
投资损失	-5	-1	-1	-1
运营资本变动	-142	-435	-18	-172
其他	54	-1	-1	-1
经营活动净现金流量	1,217	1,113	1,838	2,085
投资活动净现金流量	-1,577	-698	-698	-698
融资活动净现金流量	1,457	-419	-119	-119
企业自由现金流	-369	393	1,118	1,355

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标				
每股收益 (元)	0.73	0.94	1.24	1.65
每股净资产 (元)	8.64	9.23	10.47	12.12
每股经营性现金流量 (元)	1.43	1.31	2.16	2.45
成长性指标				
营业收入增长率	26.8%	25.7%	21.6%	20.1%
净利润增长率	78.4%	37.0%	32.3%	33.4%
盈利能力指标				
毛利率	21.1%	21.6%	22.3%	23.2%
净利润率	8.5%	9.3%	10.1%	11.2%
运营效率指标				
应收账款周转天数	80.00	70.00	60.00	50.00
存货周转天数	111.88	111.00	100.00	90.00
偿债能力指标				
资产负债率	42.0%	40.8%	38.8%	35.9%
流动比率	1.47	1.57	1.78	2.09
速动比率	0.94	0.93	1.21	1.42
费用率指标				
销售费用率	1.0%	1.1%	1.1%	1.1%
管理费用率	4.4%	4.4%	4.4%	4.4%
财务费用率	1.0%	1.2%	1.0%	0.7%
分红指标				
股息收益率	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%
估值指标				
P/E (倍)	34.86	24.61	18.61	13.95
P/B (倍)	2.94	2.50	2.20	1.90
P/S (倍)	3.17	2.28	1.88	1.56
净资产收益率	10.4%	10.2%	11.8%	13.6%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

李恒光: 上海理工大学数量经济学硕士, 2016 年加入东北证券中小盘负责新能源车产业链研究, 2017 年至今担任汽车组组长, 重点覆盖整车、零部件和新能源车等方向。

何晓航: 哥伦比亚大学商业分析硕士, 浙江大学信息工程本科, 2021 年加入东北证券, 现任东北证券汽车组研究助理。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 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) 为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准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，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjisu0

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

