

➤ **事件概述:** **事件 1:** 公司发布 2024 年第一季度业绩预告, 2024 年第一季度预计实现归母净利润 2.1-2.3 亿元, 同比+22.8%至+34.4%; 扣非归母净利润 2.0-2.2 亿元, 同比+28.7%至+41.5%。

事件 2: 公司发布公告《关于分拆所属子公司浙江环动机器人关节科技股份有限公司至上海证券交易所科创板上市的预案》, 拟分拆所属子公司环动科技至上交所科创板上市, 分拆完成后环动科技仍为双环传动控股子公司。

➤ **24Q1 归母净利润同比高增 略超预期。** 据公告, 2024Q1 归母净利润预计 2.1-2.3 亿元, 同比+22.8%至+34.4%, 按照业绩中枢计算, 同比+28.6%, 环比-2.9%。2024Q1 扣非归母净利润预计 2.0 至 2.2 亿元, 按照业绩中枢计算, 同比+35.1%, 环比-9.7%, 业绩略超预期。

➤ **新能源客户持续开拓 民生齿轮业务快速增长。** 公司 24Q1 业绩同比快速增长主要系以下原因: **1) 新能源客户持续开拓。** 公司依托自身多年的高精度齿轮制造经验以及研发能力, 持续为客户赋能并提供齿轮解决方案, 相继获得丰田、某欧洲知名豪华品牌等客户的新能源汽车项目; **2) 民生齿轮业务快速增长。** 公司收购三多乐智能传动后对其不断进行内部业务整合, 在智能家居和汽车领域的业务份额得到持续提升, 助力公司业绩稳步增长; **3) 降本增效工作顺利推进。** 公司经营团队通过工艺优化、流程改善等举措提高生产效率、实现内部降本提效, 从而提升公司的经营业绩。

➤ **环动科技拟分拆上市 机器人减速器国产化有望加速。** 公司发布环动科技分拆预案, 拟分拆子公司环动科技至科创板上市, 并设立环动科技的全资子公司浙江环动技术研发有限公司, 布局前瞻新兴领域。2021/2022/2023Q1-3 环动科技收入分别 0.9/1.7/2.5 亿元, 净利率分别 22.1%/29.6%/23.7%。截至预案日公司持有环动科技 61.29%的股权, 分拆完成后环动科技仍为双环传动控股子公司。我们认为本次分拆为环动科技提供了更多元化的融资渠道, 助力环动科技紧抓机器人行业机遇快速发展, 进而加速机器人关键零部件的国产替代进程。随着环动科技未来盈利能力的增强, 双环作为母公司整体盈利水平也有望得到提升。

➤ **投资建议:** 新能源汽车齿轮业务稳步发展+机器人关节业务加速开拓, 我们看好公司中长期成长, 预计 2023-2025 年收入分别为 81.34/103.20/124.50 亿元, 归母净利润分别为 8.16/10.48/13.42 亿元, EPS 分别为 0.96/1.23/1.57 元, 对应 2024 年 3 月 4 日 24.44 元/股的收盘价, PE 分别为 26/20/16 倍, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 新能源乘用车渗透率提升不及预期, RV 减速器销量增速不及预期, 原材料价格波动超出预期, 海外建厂进度不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	6,838	8,134	10,320	12,450
增长率 (%)	26.8	19.0	26.9	20.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	582	816	1,048	1,342
增长率 (%)	78.4	40.2	28.4	28.1
每股收益 (元)	0.68	0.96	1.23	1.57
PE	36	26	20	16
PB	2.8	2.7	2.4	2.1

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 3 月 4 日收盘价)

推荐
维持评级
当前价格:
24.44 元

分析师 崔琰

执业证书: S0100523110002

邮箱: cuiyan@mszq.com

相关研究

1.双环传动 (002472.SZ) 系列点评一: 业绩符合预期 2024 全面发力机器人+出海-2024/01/09

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	6,838	8,134	10,320	12,450
营业成本	5,397	6,283	7,967	9,537
营业税金及附加	33	53	62	75
销售费用	69	82	103	125
管理费用	304	342	402	473
研发费用	298	368	454	548
EBIT	721	1,062	1,384	1,760
财务费用	71	82	93	112
资产减值损失	-42	-15	-51	-61
投资收益	0	0	0	0
营业利润	623	965	1,239	1,587
营业外收支	-4	0	0	0
利润总额	619	965	1,239	1,587
所得税	33	125	161	206
净利润	586	839	1,078	1,381
归属于母公司净利润	582	816	1,048	1,342
EBITDA	1,289	1,797	2,232	2,693

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,605	2,865	3,769	5,289
应收账款及票据	1,760	1,877	2,433	2,762
预付款项	139	157	199	238
存货	1,823	1,547	1,839	1,652
其他流动资产	319	371	471	548
流动资产合计	5,646	6,817	8,711	10,491
长期股权投资	19	19	19	19
固定资产	5,134	5,157	5,811	6,038
无形资产	416	421	421	421
非流动资产合计	7,249	7,216	7,978	8,355
资产合计	12,895	14,033	16,690	18,846
短期借款	1,035	1,035	1,235	1,435
应付账款及票据	1,881	2,032	2,930	3,010
其他流动负债	927	969	1,097	1,219
流动负债合计	3,843	4,036	5,262	5,663
长期借款	1,143	1,643	2,143	2,643
其他长期负债	426	426	426	426
非流动负债合计	1,569	2,069	2,569	3,069
负债合计	5,411	6,105	7,831	8,732
股本	850	853	853	853
少数股东权益	134	158	188	227
股东权益合计	7,484	7,928	8,859	10,114
负债和股东权益合计	12,895	14,033	16,690	18,846

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	26.84	18.95	26.87	20.64
EBIT 增长率	41.97	47.29	30.30	27.24
净利润增长率	78.37	40.17	28.43	28.10
盈利能力 (%)				
毛利率	21.08	22.76	22.80	23.40
净利率	8.51	10.03	10.15	10.78
总资产收益率 ROA	4.51	5.81	6.28	7.12
净资产收益率 ROE	7.92	10.50	12.09	13.58
偿债能力				
流动比率	1.47	1.69	1.66	1.85
速动比率	0.94	1.26	1.26	1.51
现金比率	0.42	0.71	0.72	0.93
资产负债率 (%)	41.96	43.50	46.92	46.33
经营效率				
应收账款周转天数	80.00	80.00	75.00	75.00
存货周转天数	111.88	97.00	78.00	68.00
总资产周转率	0.60	0.60	0.67	0.70
每股指标 (元)				
每股收益	0.68	0.96	1.23	1.57
每股净资产	8.62	9.11	10.17	11.59
每股经营现金流	1.43	2.29	2.44	2.82
每股股利	0.08	0.11	0.15	0.19
估值分析				
PE	36	26	20	16
PB	2.8	2.7	2.4	2.1
EV/EBITDA	16.77	12.03	9.68	8.02
股息收益率 (%)	0.33	0.47	0.60	0.77

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	586	839	1,078	1,381
折旧和摊销	568	735	848	933
营运资金变动	-142	258	-35	-139
经营活动现金流	1,217	1,955	2,084	2,406
资本开支	-1,596	-703	-1,610	-1,310
投资	3	0	0	0
投资活动现金流	-1,577	-703	-1,610	-1,310
股权募资	2,002	2	0	0
债务募资	-254	500	700	700
筹资活动现金流	1,457	7	430	424
现金净流量	1,107	1,260	904	1,521

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026