

双环传动(002472)

报告日期: 2022年12月29日

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

事件

12月29日，公司公告拟以1.5亿元-3亿元回购股份，回购价格不超过35元/股。

投资要点

拟以自有资金 1.5-3 亿元回购股份，彰显管理层长期发展信心

公司基于对未来发展的信心及对自身价值的高度认可，维护广大股东利益。本次拟以不低于人民币1.5亿元(含)，不超过人民币3亿元(含)回购股份，回购价格不超过35元/股(含)。回购股份用于实施员工持股计划或者股权激励计划。在回购股份价格不超过35元/股条件下测算，预计可回购股份数量约为8,571,428股，约占公司目前已发行总股本的1.01%；按照回购金额下限测算，预计可回购股份数量约占公司目前已发行总股本的0.50%。

前三季度公司业绩同比大增 81%，达到业绩预告上限

公司前三季度实现营业收入48亿元，同比增长19%；归母净利润4.1亿，达到之前业绩预告上限，同比大增81%。公司前三季度业绩高增长主要原因为：1) 新能源齿轮领域龙头地位稳固：持续深化与新能源汽车头部客户的业务合作，产品力突出叠加客户粘性增强。Q3公司新能源车齿轮营收同比增长超220%。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。

产品结构改善+降本增效助力盈利能力高增；新能源车渗透率持续提升，公司产能加速扩张

2022前三季度公司主营业务毛利率为21%，同比提升约3pct；主营业务净利率为8.6%，同比增长2.5pct。中长期看好公司盈利能力持续提升：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。根据中汽协数据：11月我国新能源汽车销售78.6万辆，同比+72.3%，11月渗透率达33.8%；1-11月累计销售606.7万辆，累计渗透率25%。公司上调2022年底电动齿轮产能至400万台套(较原计划提升50万台)，未来业绩增长确定性强。

特斯拉 Optimus 首次亮相，公司 RV 及谐波、行星减速机打开成长空间

特斯拉发布最新版本的 Optimus 人形机器人，其可实现直立行走、搬运、洒水等复杂动作，预计于3-5年内实现量产上市，有望开拓大规模商用级、消费级机器人应用场景。公司自2012年开始从事RV减速机研发，机器人关节领域技术储备深厚，产品线涵盖RV、谐波以及行星减速器等产品。2021年RV市占率约为13%，仅次于日本纳博(约50%)，牢牢占据RV减速机国产龙头的位置。特斯拉人形机器人潜在空间广阔，核心零部件有望充分受益。公司目前为特斯拉国产电动车的独家齿轮供应商，客户粘性强，后续在RV领域进一步合作空间广阔。

盈利预测与估值

预计公司2022-2024年可实现净利润5.2/7.6/10.5亿元，同比增长60%/45%/38%，对应EPS为0.67/0.97/1.34元，对应当前PE为36/25/18倍，维持“买入”评级。

风险提示

疫情、缺芯等影响汽车行业景气度；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)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	5391	7077	8861	10715
(+/-) (%)	47%	31%	25%	21%
归母净利润	326	522	757	1046
(+/-) (%)	548%	60%	45%	38%
每股收益(元)	0.42	0.67	0.97	1.34
P/E	58	36	25	18
ROE	8%	10%	13%	15%

资料来源：浙商证券研究所

投资评级：买入(维持)

分析师：王华君

执业证书号：S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

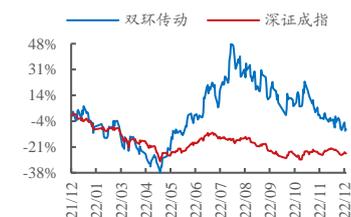
研究助理：何家恺

hejiakai@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥24.35
总市值(百万元)	20,707.17
总股本(百万股)	850.40

股票走势图



相关报告

- 《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
- 《三季报业绩符合预期，新能源车齿轮+减速机放量助力业绩高增——双环传动点评报告》
2022.10.11
- 《中报业绩大增96%，新能源车齿轮放量+降本增效提升盈利能力——双环传动点评报告》
2022.09.01

附录一：

按照本次回购金额下限 15,000.00 万元（含），回购价格上限 35 元/股测算，预计本次回购股份数量约为 4,285,714 股，回购股份比例约占公司目前总股本的 0.50%。假设公司最终回购股份全部用于员工持股计划或股权激励并全部锁定，公司股权变动情况如下：

表 1：公司股权变动情况假设一

股份性质	回购前		回购后	
	股份数量（股）	比例（%）	股份数量（股）	比例（%）
一、有限售条件股份	168,350,492	19.80	172,636,206	20.30
二、无限售条件股份	682,046,800	80.20	677,761,086	79.70
总股本	850,397,292	100.00	850,397,292	100.00

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

按照本次回购金额上限 30,000.00 万元（含），回购价格上限 35 元/股测算，预计本次回购股份数量约为 8,571,428 股，回购股份比例约占公司总股本的 1.01%。假设公司最终回购股份全部用于员工持股计划或股权激励并全部锁定，公司股权变动情况如下：

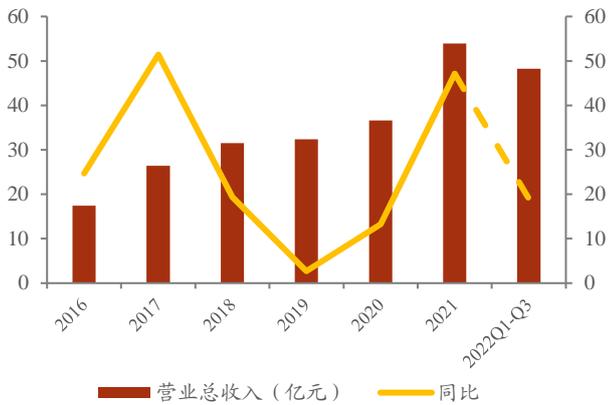
表 2：公司股权变动情况假设二

股份性质	回购前		回购后	
	股份数量（股）	比例（%）	股份数量（股）	比例（%）
一、有限售条件股份	168,350,492	19.80	176,921,920	20.80
二、无限售条件股份	682,046,800	80.20	673,475,372	79.20
总股本	850,397,292	100.00	850,397,292	100.00

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

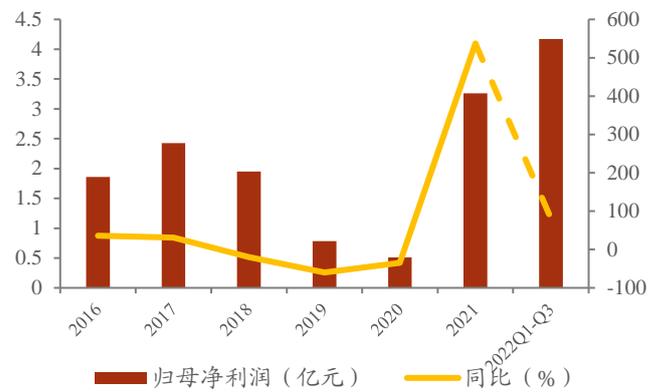
附录二：

图 1：公司 2022 前三季度营业收入同比提升 19%



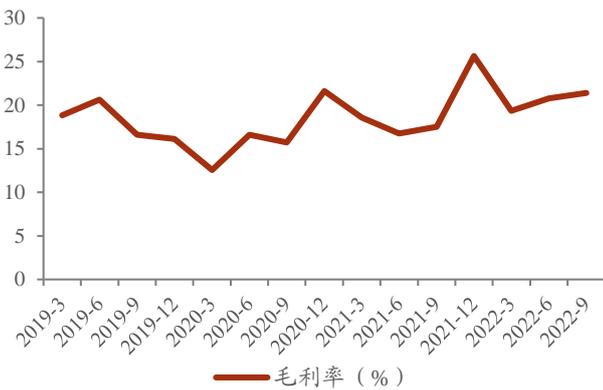
资料来源：Wind、浙商证券研究所

图 2：公司 2022 前三季度归母净利润同比提升 81%



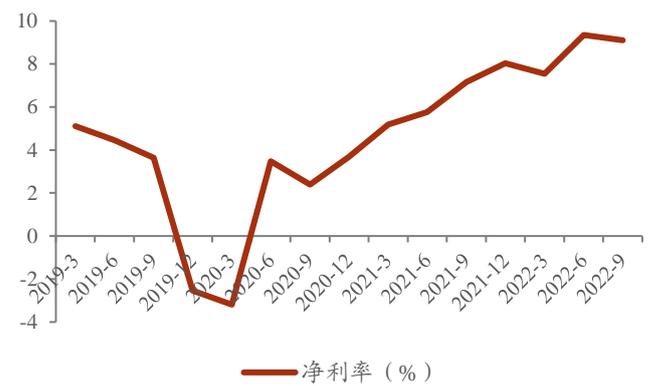
资料来源：Wind、浙商证券研究所

图 3：公司 2022Q3 毛利率为 21.4%



资料来源：Wind、浙商证券研究所

图 4：公司 2022Q3 净利率为 9.1%



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)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	3761	5958	7160	8410
现金	463	1348	1727	2196
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	1301	1782	2154	2457
其它应收款	2	16	10	14
预付账款	105	227	294	295
存货	1531	2192	2587	3070
其他	359	394	388	380
非流动资产	6062	6213	6343	6538
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	102	83	95	93
固定资产	4425	5019	5464	5880
无形资产	259	260	264	272
在建工程	1122	706	378	143
其他	154	144	142	150
资产总计	9823	12171	13503	14948
流动负债	3979	5397	5887	6341
短期借款	1892	3012	2823	2814
应付款项	1480	1815	2386	2773
预收账款	0	8	4	6
其他	607	562	673	748
非流动负债	852	1223	1247	1107
长期借款	524	524	524	524
其他	328	699	723	584
负债合计	4831	6619	7133	7448
少数股东权益	119	156	218	302
归属母公司股东权益	4874	5395	6152	7198
负债和股东权益	9823	12171	13503	14948

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	794	31	1157	1325
净利润	354	559	818	1131
折旧摊销	456	253	290	325
财务费用	124	182	210	194
投资损失	4	(0)	(0)	1
营运资金变动	315	(359)	129	51
其它	(459)	(603)	(291)	(377)
投资活动现金流	(1024)	(413)	(423)	(514)
资本支出	(668)	(421)	(396)	(495)
长期投资	(1)	18	(12)	2
其他	(356)	(11)	(15)	(21)
筹资活动现金流	250	1267	(355)	(342)
短期借款	507	1120	(188)	(9)
长期借款	(212)	0	0	0
其他	(45)	147	(166)	(333)
现金净增加额	20	885	379	469

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	5391	7077	8861	10715
营业成本	4338	5601	6888	8224
营业税金及附加	33	36	50	60
营业费用	70	85	102	118
管理费用	229	283	350	418
研发费用	214	276	337	429
财务费用	124	182	210	194
资产减值损失	51	71	97	109
公允价值变动损益	0	1	0	0
投资净收益	(4)	0	0	(1)
其他经营收益	50	49	52	50
营业利润	377	593	878	1214
营业外收支	2	2	1	2
利润总额	379	595	880	1216
所得税	25	36	62	85
净利润	354	559	818	1131
少数股东损益	28	38	61	85
归属母公司净利润	326	522	757	1046
EBITDA	954	1020	1367	1723
EPS (最新摊薄)	0.42	0.67	0.97	1.34

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	47.13%	31.27%	25.22%	20.93%
营业利润	345.78%	57.18%	48.16%	38.20%
归属母公司净利润	548.22%	59.81%	45.08%	38.21%
获利能力				
毛利率	19.53%	20.85%	22.27%	23.25%
净利率	6.57%	7.90%	9.23%	10.55%
ROE	7.53%	9.89%	12.69%	15.08%
ROIC	6.09%	7.85%	10.22%	11.99%
偿债能力				
资产负债率	49.18%	54.39%	52.83%	49.83%
净负债比率	57.17%	57.12%	50.88%	48.73%
流动比率	0.95	1.10	1.22	1.33
速动比率	0.56	0.70	0.78	0.84
营运能力				
总资产周转率	0.59	0.64	0.69	0.75
应收账款周转率	4.66	4.54	4.30	4.29
应付账款周转率	4.76	4.63	4.47	4.42
每股指标(元)				
每股收益	0.42	0.67	0.97	1.34
每股经营现金	1.02	0.04	1.49	1.70
每股净资产	6.27	6.94	7.91	9.26
估值比率				
P/E	58.03	36.31	25.03	18.11
P/B	3.89	3.51	3.08	2.63
EV/EBITDA	25.02	21.11	15.42	12.01

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>