



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，盈利能力大幅提升

事件

公司发布一季报:公司实现营业收入 20.65 亿元,同比微降 0.47%;实现归母净利润 2.76 亿元,同比增长 24.70%;实现扣非归母净利润 2.69 亿元,同比增长 28.27%。

经营分析

新能源汽车齿轮带动公司业绩稳健增长。公司主营业务收入在 2025Q1 实现 12.48%的同比增长,新能源汽车齿轮业务是其核心增长引擎。这得益于公司作为行业龙头,深度绑定全球领先的电动车企,订单有保障。海外拓展是未来重要看点,公司匈牙利工厂建设顺利推进,预计将承接欧洲客户订单,打开新的增长空间。公司凭借国内积累的成本和效率优势,在海外市场具备较强竞争力。

盈利能力持续改善。2025Q1 公司毛利率约为 26.8%,较去年同期提升了 4.2 个百分点。毛利率提升主要受益于:1) 主营业务规模效应显现;2) 高毛利产品(如新能源车齿轮,尤其是混动、同轴减速器齿轮)占比提升带来的产品结构优化;3) 公司持续推进的降本提效措施取得成效。费用方面,公司期间费用管控良好。销售费用率 1.00% (同比-0.17pct),管理费用率 3.76% (同比-0.11pct),财务费用率 0.44% (同比-0.03pct),研发费用达 1.12 亿元,同比增长 12.0%,研发费用率提升至 5.44%。净利率 14%、同比+3pct。

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 2025-27 年归母净利润为 12.31/15.74/19.35 亿元,对应 PE 分别为 22、17、14 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

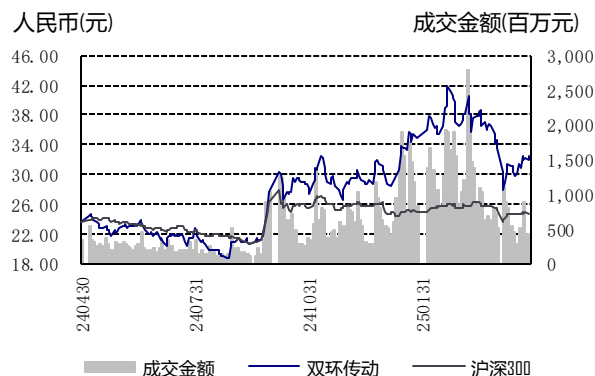
分析师:满在朋 (执业 S1130522030002)

manzaipeng@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 32.41 元

相关报告:

1. 《双环传动公司点评:业绩符合预期,新能源车齿轮保持高增》, 2025.1.21



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	8,074	8,781	10,781	13,021	15,975
营业收入增长率	18.08%	8.76%	22.78%	20.77%	22.69%
归母净利润(百万元)	816	1,024	1,231	1,574	1,935
归母净利润增长率	40.26%	25.42%	20.19%	27.88%	22.98%
摊薄每股收益(元)	0.957	1.208	1.452	1.857	2.283
每股经营性现金流净额	1.84	1.98	1.83	2.35	2.49
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.25%	11.62%	12.04%	13.52%	14.46%
P/E	27.20	25.34	22.32	17.45	14.19
P/B	2.79	2.94	2.69	2.36	2.05

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)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	6,838	8,074	8,781	10,781	13,021	15,975
增长率	18.1%	8.8%	8.8%	22.8%	20.8%	22.7%
主营业务成本	-5,397	-6,278	-6,585	-8,207	-9,881	-12,124
%销售收入	78.9%	77.8%	75.0%	76.1%	75.9%	75.9%
毛利	1,441	1,796	2,196	2,574	3,140	3,851
%销售收入	21.1%	22.2%	25.0%	23.9%	24.1%	24.1%
营业税金及附加	-33	-47	-56	-63	-76	-93
%销售收入	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-69	-81	-86	-97	-117	-144
%销售收入	1.0%	1.0%	1.0%	0.9%	0.9%	0.9%
管理费用	-304	-329	-350	-388	-469	-575
%销售收入	4.4%	4.1%	4.0%	3.6%	3.6%	3.6%
研发费用	-298	-384	-456	-539	-651	-799
%销售收入	4.4%	4.8%	5.2%	5.0%	5.0%	5.0%
息税前利润 (EBIT)	738	954	1,249	1,487	1,828	2,241
%销售收入	10.8%	11.8%	14.2%	13.8%	14.0%	14.0%
财务费用	-71	-35	-38	-35	-14	13
%销售收入	1.0%	0.4%	0.4%	0.3%	0.1%	-0.1%
资产减值损失	-70	-42	-86	-101	-82	-116
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	-9	-12	-5	0	0
%税前利润	0.0%	n.a	n.a	n.a	0.0%	0.0%
营业利润	623	944	1,207	1,426	1,812	2,218
营业利润率	9.1%	11.7%	13.7%	13.2%	13.9%	13.9%
营业外收支	-4	-12	-4	-5	-5	-5
税前利润	619	932	1,203	1,421	1,807	2,213
利润率	9.0%	11.5%	13.7%	13.2%	13.9%	13.9%
所得税	-33	-98	-147	-156	-199	-243
所得税率	5.3%	10.6%	12.2%	11.0%	11.0%	11.0%
净利润	586	834	1,057	1,265	1,608	1,969
少数股东损益	4	18	33	34	34	34
归属于母公司的净利润	582	816	1,024	1,231	1,574	1,935
净利率	8.5%	10.1%	11.7%	11.4%	12.1%	12.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	586	834	1,057	1,265	1,608	1,969
少数股东损益	4	18	33	34	34	34
非现金支出	638	722	856	632	642	704
非经营收益	135	98	109	74	66	61
营运资金变动	-142	-83	-340	-423	-324	-622
经营活动现金净流	1,217	1,572	1,681	1,548	1,992	2,113
资本开支	-1,596	-1,203	-1,939	-956	-655	-715
投资	3	-99	-22	0	0	0
其他	16	0	0	-5	0	0
投资活动现金净流	-1,577	-1,302	-1,962	-961	-655	-715
股权募资	2,002	421	45	300	0	0
债权募资	-254	-769	957	-319	-195	161
其他	-291	-549	-355	-191	-218	-250
筹资活动现金净流	1,457	-898	646	-210	-413	-89
现金净流量	1,107	-623	367	377	924	1,309

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,605	993	1,407	1,784	2,708	4,018
应收账款	2,023	2,380	3,229	3,334	3,829	4,656
存货	1,823	1,824	2,031	2,204	2,626	3,189
其他流动资产	195	126	136	197	221	265
流动资产	5,646	5,324	6,803	7,519	9,384	12,128
%总资产	43.8%	40.4%	42.9%	44.2%	49.5%	55.6%
长期投资	82	83	87	87	87	87
固定资产	6,543	7,116	8,301	8,686	8,743	8,823
%总资产	50.7%	54.0%	52.3%	51.1%	46.1%	40.4%
无形资产	504	575	601	648	683	727
非流动资产	7,249	7,848	9,063	9,481	9,571	9,693
%总资产	56.2%	59.6%	57.1%	55.8%	50.5%	44.4%
资产总计	12,895	13,171	15,867	17,000	18,954	21,821
短期借款	1,509	1,235	2,178	1,855	1,660	1,526
应付款项	2,107	2,196	2,995	3,101	3,734	4,581
其他流动负债	227	354	388	299	365	446
流动负债	3,843	3,785	5,561	5,255	5,759	6,554
长期贷款	1,143	576	529	529	529	529
其他长期负债	426	473	538	536	536	832
负债	5,411	4,833	6,628	6,321	6,824	7,915
普通股股东权益	7,350	7,964	8,815	10,222	11,639	13,381
其中：股本	850	853	847	848	853	853
未分配利润	1,918	2,616	3,477	4,585	6,001	7,743
少数股东权益	134	374	424	458	492	526
负债股东权益合计	12,895	13,171	15,867	17,000	18,954	21,821

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.684	0.957	1.208	1.452	1.857	2.283
每股净资产	8.642	9.332	10.401	12.060	13.731	15.787
每股经营现金净流	1.431	1.842	1.984	1.827	2.351	2.493
每股股利	0.060	0.080	0.120	0.145	0.186	0.228
回报率						
净资产收益率	7.92%	10.25%	11.62%	12.04%	13.52%	14.46%
总资产收益率	4.51%	6.20%	6.45%	7.24%	8.30%	8.87%
投入资本收益率	6.80%	8.34%	9.08%	10.04%	11.26%	12.40%
增长率						
主营业务收入增长率	26.84%	18.08%	8.76%	22.78%	20.77%	22.69%
EBIT 增长率	45.65%	29.33%	30.81%	19.13%	22.89%	22.60%
净利润增长率	78.37%	40.26%	25.42%	20.19%	27.88%	22.98%
总资产增长率	31.27%	2.14%	20.46%	7.15%	11.49%	15.12%
资产管理能力						
应收账款周转天数	81.1	85.1	95.2	95.0	95.0	95.0
存货周转天数	113.4	106.0	106.8	100.0	100.0	100.0
应付账款周转天数	78.1	78.0	89.6	85.0	85.0	85.0
固定资产周转天数	274.0	238.6	259.4	207.4	164.9	129.4
偿债能力						
净负债/股东权益	13.99%	9.80%	14.07%	5.62%	-4.28%	-14.11%
EBIT 利息保障倍数	10.3	27.3	32.9	42.2	126.1	-169.4
资产负债率	41.96%	36.70%	41.78%	37.18%	36.00%	36.27%

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	7	9	14	21	58
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.00	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	2023-08-09	买入	32.68	N/A
2	2023-08-30	买入	32.25	N/A
3	2023-09-26	买入	33.47	N/A
4	2023-09-28	买入	29.59	N/A
5	2023-10-30	买入	25.02	N/A
6	2024-01-09	买入	23.88	N/A
7	2024-04-12	买入	21.83	N/A
8	2025-01-21	买入	33.21	N/A

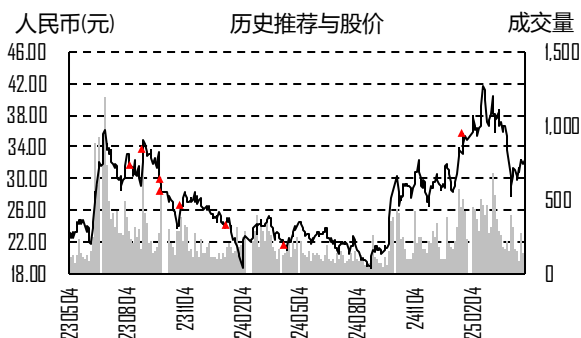
来源：国金证券研究所

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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究