申万宏源研究 SWS RESEARCH

汽车

2025 年 05 月 05 日

双环传动 (002472)

——盈利能力显 alpha，看好精密齿轮平台公司多维成长

报告原因：有业绩公布需要点评

买入（维持）

市场数据：	2025 年 04 月 30 日
收盘价（元）	33.70
一年内最高/最低（元）	43.00/18.60
市净率	3.1
股息率%（分红/股价）	0.36
流通 A 股市值（百万元）	25,362
上证指数/深证成指	3,279.03/9,899.82

注："股息率"以最近一年已公布分红计算

基础数据：	2025 年 03 月 31 日
每股净资产（元）	10.73
资产负债率%	43.80
总股本/流通 A 股(百万)	848/753
流通 B 股/H 股（百万）	-/-

一年内股价与大盘对比走势：

相关研究

《双环传动（002472）点评：24Q3 业绩创新高，亮眼毛利率展现强 alpha》2024/10/29

《双环传动（002472）点评： 24Q2 业绩超预告，看好全球化、新领域成长潜力》2024/08/29

证券分析师

戴文杰 A0230522100006
daiwj@swsresearch.com
樊夏沛 A0230523080004
fanxp@swsresearch.com

联系人

朱傅哲
(8621)23297818×
zhufz@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

投资要点：公司发布 2024 年报与 2025 一季报。2024 年实现营业收入 87.81 亿元，同比+8.8%；实现归母净利润 10.24 亿元，同比+25.4%。分季度看，公司 24Q4 实现营业收入 20.39 亿元，同比-7.4%；实现归母净利润 2.86 亿元，同比+26.0%；25Q1 实现营业收入 20.65 亿元，同比-0.5%；实现归母净利润 2.76 亿元，同比+24.7%。业绩符合预期。

- **表观收入增速波动受钢材贸易影响，主营增长稳定，新能源乘用车、民生齿轮等业务表现亮眼。**24 年实现营收 87.81 亿元，同比+8.8%，其中主营同比+18.5%；25Q1 营收 20.65 亿元，同比-0.5%，其中主营同比+12.5%。**公司表观收入增速承压，主要系公司主动调整钢材贸易业务，对实际业绩影响有限，主营业务继续稳健增长。**分业务看 2024 年收入结构：**乘用车**收入 53.25 亿元，同比+26.1%，其中新能源收入 33.70 亿元，同比+51.2%，新能源渗透率持续提升，叠加同轴减速器升级趋势，带动量价齐升；燃油车同比-2.0%，表现优于行业整体水平。**商用车**收入 7.22 亿元，同比-18.0%，**工程机械**收入 5.80 亿元，同比-10.4%，二者主要受下游景气度影响。**智能执行机构**收入 6.42 亿元，同比+69.4%，智能家居尤其是扫地机器人相关产品的放量，带动收入高速增长；**减速器及其他**收入 6.56 亿元，同比+17.9%，RV 减速器市占率持续提升。
- **盈利能力显著提升，显示公司产业链地位以及自身经营 alpha。**24 年公司实现整体毛利率 25.0%，同比+2.8pct；实现归母净利率 11.7%，同比+1.5pct。单季度看，24Q4 公司实现整体毛利率 31.0%，同比+6.5pct，实现归母净利率 14.0%，同比+3.7pct；25Q1 实现整体毛利率 26.8%，同比+4.2pct，实现归母净利率 13.4%，同比+2.7pct。盈利能力同比持续提升，我们认为其原因，除了低毛利的钢贸业务占比下降外，主要系齿轮行业重资产特性下规模效应的体现，反映了公司研发和制造优势下的产业地位；同时，公司持续推进降本增效，从技术、工艺、管理多角度提升经营质量。
- **展望后续，我们看好公司作为精密齿轮平台公司，全球化、智能执行机构、机器人等方面多维成长。**全球化方面，2025 年公司将加快匈牙利基地的团队建设和产能布局，有望在海外车企新能源转型过程中，进一步把握齿轮外包需求实现成长。另一方面，公司也通过电驱动同轴减速箱齿轮，显著提升了市场竞争力和单车价值量。同时，公司扩展了智能汽车执行机构的产品线，产品涵盖电动尾门、智能车锁、座椅调节器等，紧跟汽车智能化的发展趋势，持续提升单车价值量。在机器人领域，子公司环动科技在国内 RV 减速机的市占率持续提升，谐波减速机也成功供货，并对新结构的精密减速机进行探索与研发，为满足未来机器人对关节的多样化需求奠定坚实的基础。
- **小幅下调盈利预测，维持"买入"评级。**我们预计公司 2025-2026 年实现归母净利润 12.79/15.10 亿元（前值 13.04/15.34 亿元），新增 2027 年预测 17.63 亿元，同比增速 24.9%/18.0%/16.7%，对应当前 PE 为 22x/19x/16x，维持"买入"评级。
- **核心风险：下游汽车销量不及预期、公司产能投放不及预期、新业务拓展不及预期。**

财务数据及盈利预测

	2024	2025Q1	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	8,781	2,065	9,909	11,188	12,669
同比增长率（%）	8.8	-0.5	12.8	12.9	13.2
归母净利润（百万元）	1,024	276	1,279	1,510	1,763
同比增长率（%）	25.4	24.7	24.9	18.0	16.7
每股收益（元/股）	1.22	0.33	1.51	1.78	2.08
毛利率（%）	25.0	26.8	26.1	26.7	27.1
ROE（%）	11.6	3.0	13.3	14.4	15.2
市盈率	28		22	19	16

注： "净资产收益率"是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元，百万股	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	8,074	8,781	9,909	11,188	12,669
其中：营业收入	8,074	8,781	9,909	11,188	12,669
减：营业成本	6,286	6,585	7,319	8,204	9,232
减：税金及附加	47	56	56	66	76
主营业务利润	1,741	2,140	2,534	2,918	3,361
减：销售费用	74	86	99	112	127
减：管理费用	329	350	385	423	481
减：研发费用	384	456	515	581	658
减：财务费用	35	38	37	26	15
经营性利润	919	1,210	1,498	1,776	2,080
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-9	-31	-14	-16	-18
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-33	-55	-25	-26	-27
加：投资收益及其他	80	91	50	50	50
营业利润	944	1,207	1,508	1,783	2,086
加：营业外净收入	-12	-4	-7	-7	-6
利润总额	932	1,203	1,501	1,776	2,080
减：所得税	98	147	168	203	242
净利润	834	1,057	1,334	1,573	1,838
少数股东损益	18	33	54	62	75
归属于母公司所有者的净利润	816	1,024	1,279	1,510	1,763

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告,并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhysc.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhysc.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入（Buy） ：相对强于市场表现 20%以上；

增持（Outperform） ：相对强于市场表现 5%～20%；

中性（Neutral） ：相对市场表现在 - 5%～ + 5%之间波动；

减持（Underperform） ：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（Overweight） ：行业超越整体市场表现；

中性（Neutral） ：行业与整体市场表现基本持平；

看淡（Underweight） ：行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 ：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 http://www.swsresearch.com 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。