

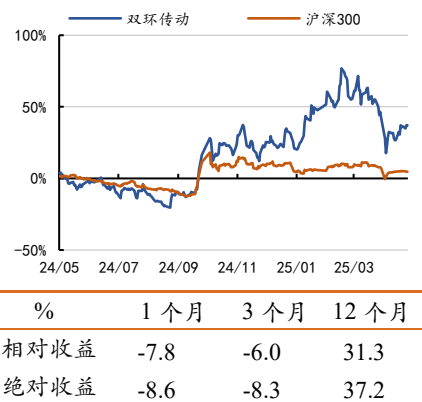
公司业绩增长稳定，智能执行机构和减速器有望成为新增长点

相关研究：

1. 《20250417湘财证券-汽车行业-特朗普或将豁免进口汽车零部件关税，看好汽车零部件板块》
2025.04.17

公司评级：增持（首次覆盖）

近十二个月公司表现



注：相对收益与沪深 300 相比

分析师：许雯

证书编号：S0500517110001

Tel: (8621) 50293534

Email: xw3315@xcsc.com

联系人：汪炜

Tel: (8621)50299604

Email: ww07001@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路 88 号
中国人寿金融中心 10 楼

核心要点：

□ 公司发布 2024 年年度报告和 2025 年一季度报告，公司业绩呈增长趋势

根据公司 2024 年年度报告，2024 年公司实现营业收入 87.81 亿元，同比增加 8.76%；实现归母净利润 10.24 亿元，同比增加 25.42%。扣非后归母净利润约 10.01 亿元，同比增长 24.64%；经营活动现金净流量约 16.81 亿元，同比增长 6.93%；基本每股收益约 1.22 元，同比增长 25.77%；加权平均 ROE 约 12.28%，同比增长 1.61%。

分业务来看，2024 年公司齿轮业务营收 68.51 亿元，同比增长 14.97%；智能执行机构业务营收 6.42 亿元，同比增长 69.39%；减速器及其他业务营收 6.56 亿元，同比增长 17.99%；钢材销售业务营收 6.32 亿元，同比减少 46.44%。

根据公司 2025 年一季度报告，公司 2025 年第一季度实现营业收入 20.65 亿元，同比减少 0.47%；实现归母净利润 2.79 亿元，同比增加 24.70%；扣非后归母净利润 2.69 亿元，同比增长 28.27%。公司业绩整体呈现增长趋势。

□ 公司积极拓展国际化布局，提升海外品牌影响力

根据公司 2024 年年度报告，2024 年，新能源汽车齿轮业务营收在公司总营收中占比达 38.38%，同比增长 51.21%。市场占有率持续提升，特别是在同轴减速器领域，凭借高集成化、低噪音、轻量化、高传动效率等优势，订单量大幅增加，直接推动业务营收同比增长。公司积极拓展海外市场，特别是在欧洲市场，通过与头部车企及 Tier1 供应商的战略合作，承接其齿轮设计与制造外包需求，推动产品进入全球核心供应链体系，增强品牌国际影响力。公司加快匈牙利基地的团队建设和产能布局，进一步增强公司在海外市场的核心竞争力，把握齿轮外包趋势，抢占市场先机。

□ 智能执行机构业务持续扩张，机器人减速器开拓广阔市场

智能执行机构：公司收购三多乐后，融合三多乐精密传动设计与公司制造体系，形成“研发设计-精密模具量产”全链条优势，智能执行机构业务营收与毛利率双增。在扫地机驱动领域，与国内头部扫地机器人厂商合作，市场占有率显著提高。未来，公司将聚焦汽车场景，拓展电动尾门、智能车锁模组等产品，提升单车价值，并加大未来出行、智能穿戴领域投入，推动多元化发展。

机器人减速器：2024 公司减速器毛利率 29.1%，盈利能力较强，公司积极探索和创新机器人减速器结构，不断扩充产品谱系、提升产品性能，并积极开拓更多优质客户，实现机器人精准、高效运行，推动业务持续增长。人形机器人未来市场广阔，有望给减速器业务带来新增长机遇。

□ 投资建议

公司 2024 年年报显示业绩增长态势良好，营业收入和净利润均实现同比增长，其中齿轮等核心主业表现稳健，尤其是新能源汽车齿轮业务营收增长显著，公司积极拓展国际化布局，抢占市场先机。公司收购三多乐，双环传动业务整合使智能执行机构业务营收与毛利率双增，看好智能执行业务持续发力。同时，公司积极布局人形机器人领域，减速器业务作为

人形机器人执行器的关键零部件，有望成为新的增长点。建议投资者关注公司在人形机器人领域的布局进展和核心主业的持续深耕能力。

预计 2025-2027 年，公司营业收入为 104.75、122.65、139.03 亿元，同比增长 19.3%、17.1%、13.4%；归母净利润 13.01、16.69、18.63 亿元，同比增长 27.1%、28.3%、11.6%。对应 2025 年 04 月 29 日收盘价，市盈率为 21.12、16.47、14.75 倍。首次覆盖，给予公司“增持”评级。

■ 风险提示

汽车行业波动风险。行业需求下滑的风险。原材料价格波动风险。人形机器人进展不及预期风险。

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	8781	10475	12265	13903
同比	8.8%	19.3%	17.1%	13.4%
归母净利润（百万元）	1024	1301	1669	1863
同比	25.4%	27.1%	28.3%	11.6%
毛利率	25.0%	26.3%	27.1%	26.2%
ROE	11.6%	13.1%	14.7%	14.4%
每股收益（元）	1.21	1.53	1.97	2.20
P/E	26.84	21.12	16.47	14.75
P/B	3.12	2.76	2.42	2.13
EV/EBITDA	14.44	12.00	9.57	8.46

资料来源：天软、湘财证券研究所

附表 1 双环传动财务报表以及相应指标

资产负债表					单位:百万元				
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E					
流动资产	6803	8386	9356	10347					
货币资金	1407	1679	1889	2185					
应收账款	2562	3143	3557	3893					
其他应收款	247	314	343	375					
预付账款	102	173	180	203					
存货	2031	2549	2860	3181					
其他流动资产	453	529	527	509					
非流动资产	9063	9859	10330	10680					
长期股权投资	30	39	38	37					
固定资产	6241	6943	7560	8033					
在建工程	2060	2142	1942	1765					
无形资产	499	561	613	668					
其他非流动资产	233	174	176	177					
资产总计	15867	18245	19687	21027					
流动负债	5561	6829	6769	6435					
短期借款	1983	2636	2288	1665					
应付账款	1817	2162	2413	2668					
其他流动负债	1761	2030	2069	2101					
非流动负债	1068	981	996	1008					
长期借款	529	484	489	499					
其他非流动负债	538	497	507	509					
负债合计	6628	7810	7765	7443					
归属母公司股东权益	8815	9948	11348	12908					
股本	847	848	848	848					
资本公积	4451	4450	4450	4450					
留存收益	3817	4927	6352	7903					
少数股东权益	424	487	573	676					
负债和股东权益	15867	18245	19687	21027					

现金流量表					单位:百万元				
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E					
经营活动现金流	1681	1433	2314	2718					
净利润	1057	1365	1755	1966					
资产减值准备	86	-198	0	0					
折旧摊销	770	797	964	1136					
财务费用	63	36	33	14					
投资损失	2	3	4	3					
营运资金变动	-359	-534	-460	-413					
其他经营现金流	63	-36	19	13					
投资活动现金流	-1962	-1596	-1445	-1498					
资本支出	1989	1550	1350	1400					
长期投资	5	9	-1	-1					
其他投资现金流	32	-36	-96	-99					
筹资活动现金流	646	434	-658	-925					
短期借款	1105	654	-349	-622					
长期借款	-46	-45	5	10					
普通股增加	-6	1	0	0					
资本公积增加	-147	-1	0	0					
其他筹资现金流	-260	-175	-314	-312					
现金净增加额	367	271	211	295					

利润表					单位:百万元				
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E					
营业收入	8781	10475	12265	13903					
营业成本	6585	7723	8937	10263					
税金及附加	56	62	74	84					
销售费用	86	101	117	134					
管理费用	350	398	454	501					
研发费用	456	629	675	695					
财务费用	38	36	33	14					
信用减值损失	-31	-5	-6	-5					
资产减值损失	-55	-8	-7	-6					
公允价值变动收益	0	0	0	0					
投资收益	-12	-3	-4	-3					
营业利润	1207	1592	2045	2291					
营业外收入	1	1	1	1					
营业外支出	5	6	6	6					
利润总额	1203	1587	2040	2286					
所得税	147	222	286	320					
净利润	1057	1365	1755	1966					
少数股东损益	33	63	86	103					
归属母公司净利润	1024	1301	1669	1863					
EBITDA	2015	2425	3042	3441					
EPS (元)	1.21	1.53	1.97	2.20					

主要财务比率									
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E					
成长能力									
营业收入	8.8%	19.3%	17.1%	13.4%					
营业利润	27.8%	31.9%	28.5%	12.0%					
归属母公司净利润	25.4%	27.1%	28.3%	11.6%					
获利能力									
毛利率(%)	25.0%	26.3%	27.1%	26.2%					
净利率(%)	11.7%	12.4%	13.6%	13.4%					
ROE(%)	11.6%	13.1%	14.7%	14.4%					
ROIC(%)	10.4%	11.6%	13.8%	14.4%					
偿债能力									
资产负债率(%)	41.8%	42.8%	39.4%	35.4%					
流动比率	1.22	1.23	1.38	1.61					
速动比率	0.86	0.85	0.96	1.11					
利息保障倍数	19.42	20.66	25.34	32.88					
营运能力									
总资产周转率	0.60	0.61	0.65	0.68					
应收账款周转率	3.62	3.58	3.66	3.73					
存货周转率	3.33	3.34	3.30	3.40					
每股指标 (元)									
每股收益(最新摊薄)	1.21	1.53	1.97	2.20					
每股经营现金流(最新摊薄)	1.98	1.69	2.73	3.21					
每股净资产(最新摊薄)	10.39	11.73	13.38	15.22					
估值比率									
P/E	26.84	21.12	16.47	14.75					
P/B	3.12	2.76	2.42	2.13					
EV/EBITDA	14.44	12.00	9.57	8.46					

资料来源：天软、湘财证券研究所

分析师声明

本人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，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。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。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

重要声明

湘财证券股份有限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。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不作任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。本公司及其关联机构、雇员对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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司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。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。