

双环传动 (002472.SZ)

业绩符合预期，智能执行机构、减速器增速亮眼

事件: 公司 2025H1 实现收入 42.3 亿元，同比-2.2%，归母净利润 5.8 亿元，同比+22%；2025Q2 单季度实现收入 21.6 亿元，同比-3.7%，环比+4.8%，归母净利润 3.0 亿元，同比+19.7%，环比+9.1%。

业绩符合预期，智能执行机构、减速器增速亮眼。 1) 收入端，剔除钢贸业务影响，公司可比口径下主营业务 2025H1 实现收入 42.3 亿元，同比+12%。2) 分业务看，乘用车/工程机械/商用车齿轮分别实现收入 27/3.5/3.2 亿元，同比+13%/+12%/-30%，与行业趋势一致（2025H1，国内乘用车销量同比+13%，欧洲商用车销量同比-13%）。新业务方面，2025H1 智能执行机构/减速器及其他分别实现收入 4.3/3.5 亿元，同比+52%/+36%，贡献业绩增长重要增量。3) 公司 2025Q2 实现毛利率 27.3%，环比+0.47 PCT；期间费用率合计 11.0%，环比+0.4 PCT，其中销售/管理/研发/财务费用率分别环比+0.2/+0.1/+0.4/-0.3 PCT，盈利能力整体稳中有升。

传动齿轮价值量提升，全球化布局持续推进。 公司新能源传动齿轮竞争力强，电驱动技术升级迭代有望带动单车价值量持续提升。海外项目方面，截止 2024 年，公司 Stellantis、舍弗勒等国际客户全球平台项目的批量稳定交付，公司积极布局匈牙利、越南产能，并以匈牙利基地为核心战略支点，积极参与新能源汽车电驱动齿轮研发项目。

智能执行机构打开新增长曲线，环驱科技经营提升。 公司民生齿轮业务下游覆盖智能办公、智能汽车、智能家居及未来生活等多个领域。截止 2025H1，公司已成为国内智能扫地机头部品牌的核心供应商，同时实现了为国内 Ebike 头部厂商稳定供应驱动系统齿轮，成为公司业务增长的核心新动力。

盈利预测与估值: 公司主业竞争优势强，出口、智能执行机构等新业务贡献增量，预计公司 2025-2027 年归母净利润 12.6/15.5/18.7 亿元，对应 PE 分别为 25/21/17 倍，维持“买入”评级。

风险提示: 宏观经济持续下行致使行业需求不振，海外工厂不及预期风险，新客户拓展不利风险。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	8,074	8,781	10,669	12,766	15,039
增长率 yoy (%)	18.1	8.8	21.5	19.7	17.8
归母净利润 (百万元)	816	1,024	1,259	1,553	1,869
增长率 yoy (%)	40.3	25.4	23.0	23.3	20.4
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.96	1.21	1.49	1.83	2.20
净资产收益率 (%)	10.3	11.6	12.6	13.7	14.4
P/E (倍)	38.9	31.0	25.2	20.5	17.0
P/B (倍)	4.0	3.6	3.2	2.8	2.5

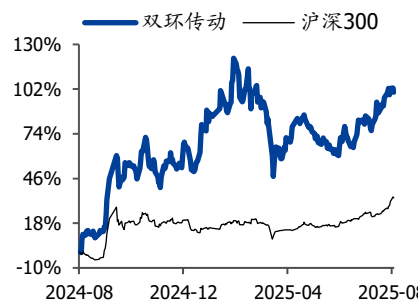
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 08 月 26 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	汽车零部件
前次评级	买入
08 月 26 日收盘价 (元)	37.50
总市值 (百万元)	31,789.25
总股本 (百万股)	847.71
其中自由流通股 (%)	88.87
30 日日均成交量 (百万股)	20.16

股价走势



作者

分析师 丁逸朦

执业证书编号: S0680521120002

邮箱: dingyimeng@gszq.com

分析师 刘伟

执业证书编号: S0680522030004

邮箱: liuwei@gszq.com

相关研究

- 《双环传动 (002472.SZ): 业绩符合预期, 各项业务经营稳健》 2025-05-09
- 《双环传动 (002472.SZ): 2024Q4 业绩符合预期, 各项业务稳步推进》 2025-01-22
- 《双环传动 (002472.SZ): 2024Q3 业绩符合预期, 盈利能力持续改善》 2024-10-31

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5324	6803	8606	10949	13570
现金	993	1407	2446	3537	4950
应收票据及应收账款	2020	2562	2935	3547	4136
其他应收款	9	247	204	282	318
预付账款	108	102	129	152	179
存货	1824	2031	2364	2799	3251
其他流动资产	369	453	528	631	735
非流动资产	7848	9063	9834	10572	11190
长期投资	24	30	35	40	46
固定资产	5278	6241	6679	7108	7408
无形资产	453	499	543	587	631
其他非流动资产	2093	2293	2578	2837	3105
资产总计	13171	15867	18440	21521	24760
流动负债	3785	5561	6863	8538	10091
短期借款	878	1983	2667	3491	4269
应付票据及应付账款	2028	2626	2981	3637	4245
其他流动负债	879	952	1215	1409	1577
非流动负债	1049	1068	1149	1154	1154
长期借款	576	529	529	529	529
其他非流动负债	473	538	620	625	625
负债合计	4833	6628	8011	9692	11246
少数股东权益	374	424	464	513	573
股本	853	847	848	848	848
资本公积	4597	4451	4461	4461	4461
留存收益	2893	3817	4932	6283	7909
归属母公司股东权益	7964	8815	9964	11315	12942
负债和股东权益	13171	15867	18440	21521	24760

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1572	1681	1980	2340	2761
净利润	834	1057	1299	1602	1929
折旧摊销	681	770	872	983	1078
财务费用	64	63	97	120	144
投资损失	1	2	14	17	20
营运资金变动	-83	-340	-411	-482	-512
其他经营现金流	75	130	109	100	102
投资活动现金流	-1302	-1962	-1673	-1758	-1738
资本支出	-1203	-1939	-1657	-1735	-1713
长期投资	-99	-22	-5	-5	-5
其他投资现金流	0	0	-10	-17	-20
筹资活动现金流	-898	646	724	508	391
短期借款	-157	1105	684	824	778
长期借款	-567	-46	0	0	0
普通股增加	3	-6	0	0	0
资本公积增加	242	-147	11	0	0
其他筹资现金流	-418	-260	29	-316	-387
现金净增加额	-623	367	1039	1091	1413

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	8074	8781	10669	12766	15039
营业成本	6286	6585	7983	9525	11200
营业税金及附加	47	56	68	81	95
营业费用	74	86	104	124	147
管理费用	329	350	425	509	599
研发费用	384	456	554	663	781
财务费用	35	38	69	71	73
资产减值损失	-33	-55	-50	-50	-50
其他收益	89	103	125	150	176
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-9	-12	-14	-17	-20
资产处置收益	-14	-8	-10	-12	-15
营业利润	944	1207	1486	1832	2204
营业外收入	1	1	2	2	2
营业外支出	13	5	9	10	10
利润总额	932	1203	1479	1825	2196
所得税	98	147	180	222	268
净利润	834	1057	1299	1602	1929
少数股东损益	18	33	40	50	60
归属母公司净利润	816	1024	1259	1553	1869
EBITDA	1683	2066	2420	2878	3347
EPS (元/股)	0.96	1.21	1.49	1.83	2.20

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	18.1	8.8	21.5	19.7	17.8
营业利润(%)	51.7	27.8	23.1	23.3	20.3
归属母公司净利润(%)	40.3	25.4	23.0	23.3	20.4
获利能力					
毛利率(%)	22.1	25.0	25.2	25.4	25.5
净利率(%)	10.1	11.7	11.8	12.2	12.4
ROE(%)	10.3	11.6	12.6	13.7	14.4
ROIC(%)	8.8	9.5	9.7	10.2	10.6
偿债能力					
资产负债率(%)	36.7	41.8	43.4	45.0	45.4
净负债比率(%)	10.3	14.3	11.2	7.7	2.0
流动比率	1.4	1.2	1.3	1.3	1.3
速动比率	0.9	0.8	0.9	0.9	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	4.3	3.8	3.9	3.9	3.9
应付账款周转率	4.7	4.1	4.1	4.2	4.1
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.96	1.21	1.49	1.83	2.20
每股经营现金流(最新摊薄)	1.85	1.98	2.34	2.76	3.26
每股净资产(最新摊薄)	9.39	10.40	11.75	13.35	15.27
估值比率					
P/E	38.9	31.0	25.2	20.5	17.0
P/B	4.0	3.6	3.2	2.8	2.5
EV/EBITDA	13.7	13.2	13.6	11.4	9.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年08月26日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com