

2025年08月28日

# 双环传动 (002472)

——Q2 强业绩如期兑现，继续看好全球化、智能机构长期成长

报告原因：有业绩公布需要点评

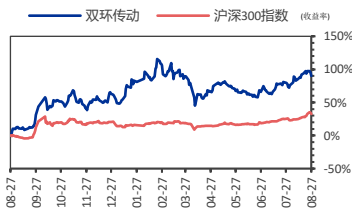
**买入** (维持)

市场数据:	2025年08月27日
收盘价(元)	36.51
一年内最高/最低(元)	43.00/18.62
市净率	3.4
股息率(分红/股价)	0.62
流通A股市值(百万元)	27,564
上证指数/深证成指	3,800.35/12,295.07

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据:	2025年06月30日
每股净资产(元)	10.90
资产负债率%	44.72
总股本/流通A股(百万)	849/755
流通B股/H股(百万)	-/-

## 一年内股价与大盘对比走势:



## 相关研究

### 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)23297818x  
zhufz@swsresearch.com

**投资要点：公司发布 2025 年半年报，2025 年上半年实现营业收入 42.29 亿元，同比-2.2%；实现归母净利润 5.77 亿元，同比+22.0%。单季度看，2025Q2 公司实现营收 21.64 亿元，同环比-3.7%/+4.8%；实现归母净利润 3.0 亿元，同环比+19.7%/+9.1%。业绩符合预期。**

- **主营收入增长稳定，乘用车齿轮、智能执行机构等贡献增量。**25H1 公司营收 42.29 亿元，同比-2.2%；归母净利润 5.77 亿元，同比+22.0%。收入下滑主要系非主营钢贸主动收缩（24H1 营收 5.31 亿元，2025 年为 0），去除钢贸 25H1 主营收入同比+12%，而业绩增速高于主营，盈利能力提升持续兑现。**分业务看除商用车收入有所承压外，其他业务收入、毛利双增：**乘用车业务收入 26.69 亿元，同比+13.0%，毛利率+1.8pct，新能源增长势头稳健；商用车业务收入 3.23 亿元，同比-29.7%，毛利率+2.8pct，收入受下游采埃孚影响，但环比 24H2 已经开始回暖，且盈利也在提升；工程机械业务收入 3.55 亿元，同比+12.05%，毛利率+2.8pct，受下游景气度恢复带动；智能执行机构业务收入 4.26 亿元，同比+51.7%，毛利率+1.8pct，下游扫地机器人市占率持续提升+Ebike 等开始出货；减速器及其他业务收入 3.49 亿元，同比+35.7%，毛利率+13.4pct，工业机器人 RV 减速器需求恢复明显。
- **盈利能力同环比持续提升，显示公司产业链地位以及自身经营 alpha。**25Q2 公司实现整体毛利率 27.3%，同环比+4.5pct/+0.5pct，实现归母净利率 13.9%，同环比+2.7pct/+0.5pct。在行业年降压力下，公司凭借产业链地位而拥有议价能力，并且内部长期降本增效，带来了盈利能力的持续提升。同时海外业务占比的提升也有贡献（25H1 外销毛利率 29.4%高于自身平均水平，收入占比 16.7%，占比同比+2.4pct）。
- **展望后续，我们看好公司作为精密齿轮平台公司的转型升级，实现“核心业务领跑+新兴领域突破”多维成长。**公司后续看点在：①全球化拓展，在海外新能源市场把握需求实现成长，以匈牙利基地为核心战略支点对接全球主流车企及头部 Tier1 供应商；②智能执行机构，从车内拓展至扫地机器人等领域，公司已成为国内智能扫地机头部品牌核心供应商，将进一步打开增量。同时，公司前期发布员工持股计划，考核净利润目标：触发值 25 年、26 年分别 12.35、14.25 亿元，目标值 25 年、26 年分别 13、15 亿元，进一步彰显了公司对于自身长期增长的信心。
- **小幅调整盈利预测，维持“买入”评级。**考虑到公司主动收缩钢贸业务，我们小幅调整公司盈利预测，预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 12.79/15.02/17.58 亿元（前值为 12.79/15.10/17.63 亿元），同比增速 25.0%/17.4%/17.0%，对应当前 PE 为 24x/21x/18x，公司整体成长逻辑不变，钢贸业务收缩对公司盈利影响较小，维持“买入”评级。
- **风险提示：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	2025H1	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	8,781	4,229	9,466	10,878	12,453
同比增长率(%)	8.8	-2.2	7.8	14.9	14.5
归母净利润(百万元)	1,024	577	1,279	1,502	1,758
同比增长率(%)	25.4	22.0	25.0	17.4	17.0
每股收益(元/股)	1.22	0.68	1.51	1.77	2.07
毛利率(%)	25.0	27.1	26.8	27.1	27.4
ROE(%)	11.6	6.2	13.3	14.3	15.2
市盈率	30		24	21	18

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE



申万宏源研究微信服务号

请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明

## 财务摘要

百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	8,074	8,781	9,466	10,878	12,453
其中：营业收入	8,074	8,781	9,466	10,878	12,453
减：营业成本	6,286	6,585	6,930	7,932	9,041
减：税金及附加	47	56	53	65	74
主营业务利润	1,741	2,140	2,483	2,881	3,338
减：销售费用	74	86	95	109	125
减：管理费用	329	350	368	412	473
减：研发费用	384	456	492	565	647
减：财务费用	35	38	37	24	14
经营性利润	919	1,210	1,491	1,771	2,079
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-9	-31	-7	-18	-20
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-33	-55	-22	-27	-28
加：投资收益及其他	80	91	50	50	50
营业利润	944	1,207	1,513	1,777	2,081
加：营业外净收入	-12	-4	-7	-7	-6
利润总额	932	1,203	1,506	1,769	2,075
减：所得税	98	147	172	205	243
净利润	834	1,057	1,334	1,565	1,833
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	1,502	1,758

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](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://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@swhy.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhy.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhy.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.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”）在中华人民共和国境内（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。