

25Q3 业绩表现亮眼 机器人减速器星辰大海

2025 年 10 月 29 日

➤ **事件概述：**公司发布 2025 年三季报，2025Q1-3 公司营收 64.7 亿元，同比-4.1%；归母净利 9.0 亿元，同比+21.7%；扣非归母净利 8.5 亿元，同比+19.2%。2025Q3 公司营收 22.4 亿元，同比-7.6%，环比+3.4%；归母净利 3.21 亿元，同比+21.1%，环比+6.6%；扣非归母净利 2.92 亿元，同比+13.2%，环比+2.1%。

➤ **25Q3 业绩表现亮眼 盈利同比高增。**1) **收入端：**2025Q3 公司营收 22.37 亿元，同比-7.6%，环比+3.4%；收入同比下降主要系本期其他业务（非主营）收入较上年同期下降，2025Q1-3 主营业务收入较上年同期增长 9.7%；2) **毛利端：**2025Q3 公司毛利率 26.8%，同比+2.9pct，环比-0.4pct，毛利率同比提升原因预计为毛利较低的钢贸销售业务占比下降，以及乘用车齿轮业务规模效应加强；3) **费用端：**2025Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别 1.2%/4.6%/5.2%/1.0%，环比分别+0.0/+0.7/-0.7/+0.9pct，研发费用率环比小幅下降，财务费用率环比提升。4) **净利端：**2025Q3 归母净利 3.21 亿元，同比+21.1%，环比+6.6%；归母净利率 14.3%，同比+3.4pct，环比+0.4pct，减速器业务格局好，年降压力小，盈利能力稳步提升。

➤ **智能执行机构加速成长 机器人减速器星辰大海。****智能执行机构：**公司已成为国内智能扫地机头部品牌的核心供应商，为国内 Ebike 头部厂商稳定供应驱动系统齿轮；后续，公司将依托环驱科技平台积极向塑料齿轮领域延伸拓展，围绕智能家居、智能办公、未来生活等板块研发生产精密传动组件，进一步拓展应用领域；**机器人高精密减速器：**2024 年公司减速器及其他业务毛利率 29.1%，盈利能力较强，今年子公司环动科技在工业机器人 RV 减速器领域持续拓展，市场份额不断提升，后续环动科技有望持续提供涵盖 3—1000KG 负载范围的机器人解决方案，稳步开拓机器人减速器业务。

➤ **国际化布局深化 全球客户持续开拓。**公司积极实施国际化布局战略，以匈牙利基地为核心战略支点，加快推进海外市场的深耕与全球化运营体系的建设，深度对接全球主流车企及头部 Tier1 供应商，积极参与新能源汽车电驱动齿轮研发项目，推动海外业务成为营收增长的关键支撑；此外，伴随新能源汽车电驱动技术的多样化创新与升级迭代，单车配套价值量有望实现进一步提升。

➤ **投资建议：**公司是精密驱动系统齿轮龙头，正在加速全球化，同时开拓智能驱动机构、机器人关节业务，我们看好公司中长期成长，预计 2025-2027 年收入分别 104.7/124.7/149.6 亿元，归母净利润分别 13.0/15.2/18.9 亿元，EPS 分别 1.54/1.79/2.23 元，对应 2025 年 10 月 28 日 43.58 元/股收盘价，PE 分别为 28/24/20 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**新能源乘用车销量、智能驱动机构客户拓展、海外建厂不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	8,781	10,467	12,467	14,960
增长率 (%)	8.8	19.2	19.1	20.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,024	1,302	1,521	1,892
增长率 (%)	25.4	27.2	16.8	24.4
每股收益 (元)	1.21	1.54	1.79	2.23
PE	36	28	24	20
PB	4.2	3.7	3.2	2.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 10 月 28 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

43.58 元



分析师 崔琰

执业证书：S0100523110002

邮箱：cuiyan@glms.com.cn

分析师 马天韵

执业证书：S0100524070008

邮箱：matianyun@glms.com.cn

相关研究

- 1.双环传动 (002472.SZ) 系列点评十一：业绩符合预期 机器人+智能执行机构驱动成长-2025/04/28
- 2.双环传动 (002472.SZ) 系列点评十：业绩稳健向上 机器人减速器加速成长-2025/04/27
- 3.双环传动 (002472.SZ) 系列点评九：业绩稳健向上 新能源+智能执行机构加速成长-2025/01/21

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	8,781	10,467	12,467	14,960
营业成本	6,585	7,725	9,163	10,951
营业税金及附加	56	68	81	97
销售费用	86	108	137	150
管理费用	350	444	524	628
研发费用	456	523	648	778
EBIT	1,296	1,673	1,993	2,441
财务费用	38	97	96	109
资产减值损失	-55	-15	-70	-58
投资收益	-12	0	0	0
营业利润	1,207	1,561	1,827	2,273
营业外收支	-4	0	0	0
利润总额	1,203	1,561	1,827	2,273
所得税	147	215	256	318
净利润	1,057	1,345	1,572	1,955
归属于母公司净利润	1,024	1,302	1,521	1,892
EBITDA	2,066	2,529	3,043	3,583

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,407	3,930	5,417	7,807
应收账款及票据	2,562	2,120	3,093	3,159
预付款项	102	193	229	274
存货	2,031	2,117	1,769	2,240
其他流动资产	700	495	822	747
流动资产合计	6,803	8,855	11,330	14,227
长期股权投资	30	30	30	30
固定资产	6,241	6,307	6,877	6,982
无形资产	499	500	500	500
非流动资产合计	9,063	8,910	9,470	9,638
资产合计	15,867	17,765	20,800	23,865
短期借款	1,983	1,983	2,183	2,383
应付账款及票据	2,626	2,833	3,642	4,096
其他流动负债	952	806	916	1,055
流动负债合计	5,561	5,622	6,741	7,534
长期借款	529	1,029	1,529	2,029
其他长期负债	538	538	538	538
非流动负债合计	1,068	1,568	2,068	2,568
负债合计	6,628	7,189	8,809	10,102
股本	847	840	840	840
少数股东权益	424	467	517	580
股东权益合计	9,238	10,576	11,991	13,764
负债和股东权益合计	15,867	17,765	20,800	23,865

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	8.76	19.20	19.10	20.00
EBIT 增长率	29.28	29.09	19.14	22.45
净利润增长率	25.42	27.19	16.81	24.40
盈利能力 (%)				
毛利率	25.01	26.20	26.50	26.80
净利率	11.66	12.44	12.20	12.65
总资产收益率 ROA	6.45	7.33	7.31	7.93
净资产收益率 ROE	11.62	12.88	13.26	14.35
偿债能力				
流动比率	1.22	1.58	1.68	1.89
速动比率	0.83	1.16	1.38	1.55
现金比率	0.25	0.70	0.80	1.04
资产负债率 (%)	41.78	40.47	42.35	42.33
经营效率				
应收账款周转天数	93.86	80.00	75.00	75.00
存货周转天数	105.38	97.00	78.00	68.00
总资产周转率	0.60	0.62	0.65	0.67
每股指标 (元)				
每股收益	1.21	1.54	1.79	2.23
每股净资产	10.40	11.93	13.54	15.55
每股经营现金流	1.98	3.36	3.17	3.95
每股股利	0.23	0.18	0.22	0.27
估值分析				
PE	36	28	24	20
PB	4.2	3.7	3.2	2.8
EV/EBITDA	13.43	10.97	9.12	7.74
股息收益率 (%)	0.52	0.42	0.49	0.61

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	1,057	1,345	1,572	1,955
折旧和摊销	770	856	1,050	1,142
营运资金变动	-340	507	-157	7
经营活动现金流	1,681	2,845	2,689	3,345
资本开支	-1,939	-703	-1,610	-1,310
投资	-22	0	0	0
投资活动现金流	-1,962	-703	-1,610	-1,310
股权募资	45	-8	0	0
债务募资	957	500	700	700
筹资活动现金流	646	381	408	354
现金净流量	367	2,523	1,487	2,389

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

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准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048