

## 双环传动 (002472)

### 2025 年年报&2026 年一季报点评: 业绩稳健增长, 新能源齿轮&海外业务表现亮眼

买入 (维持)

2026 年 04 月 24 日

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001  
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 郭雨蒙

执业证书: S0600525030002  
guoym@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	8,781	9,112	10,227	11,509	13,002
同比 (%)	8.76	3.77	12.24	12.53	12.98
归母净利润 (百万元)	1,024	1,262	1,446	1,682	1,943
同比 (%)	25.42	23.21	14.59	16.35	15.49
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.20	1.48	1.70	1.98	2.29
P/E (现价&最新摊薄)	30.41	24.68	21.54	18.51	16.03

#### 投资要点

- **事件:** 公司发布 2025 年年报和 2026 年一季度报。2025 年公司实现营业收入 91.12 亿元, 同比+3.77%; 实现归母净利润 12.62 亿元, 同比+23.21%。
- **分季度来看:** 1) 25Q4: 营收 26.46 亿元, 同/环比分别+29.77%/+18.26%; 归母净利润为 3.63 亿元, 同/环比分别+27.02%/+13.04%; 2) 26Q1: 营收 20.95 亿元, 同/环比分别+1.49%/-20.80%; 归母净利润为 2.84 亿元, 同/环比分别+2.93%/-21.77%。
- **毛利率情况:** 1) 2025Q4 毛利率为 28.20%, 同/环比分别-2.84/+1.36pct; 2) 2026Q1 毛利率为 27.55%, 同/环比分别+0.73/-0.65pct。
- **费用率情况:** 1) 2025Q4 期间费用率为 11.21%, 同/环比分别-1.92/-0.70pct; 2) 2026Q1 期间费用率为 12.40%, 同/环比分别+1.75/+1.19pct, 其中 Q1 管理费用同比增长 2886 万元。
- **新能源汽车齿轮业务放量, 智能执行机构+机器人减速器打开增长空间。** 1) **新能源汽车齿轮业务:** 营收 41.02 亿元, 同比增长 21.72%, 主要受益终端市场格局变革, 齿轮外包趋势显现; 2) **智能执行机构:** 营收 7.98 亿元, 同比增长+24.17%, 公司已与国内扫地机头部厂商达成合作, 持续推进割草机、泳池清洗机等新应用场景布局, 并积极拓展电子机械制动系统 (EMB) 齿轮等高价高量产品; 3) **机器人减速器:** 子公司环动科技聚焦减速器核心技术攻关, 入选国家专精特新重点“小巨人”企业, 技术强劲, 有望深度赋能公司机器人业务。26 年公司将依托工业机器人减速器已形成的市场口碑与技术优势, 开发适配不同负载、契合未来机器人发展方向的产品
- **内销增利&外销增收, 匈牙利工厂投产赋能欧洲市场。** 1) 内销收入 70.37 亿元, 同比-5.86%, 毛利率同比+3.97pct; 2) 外销收入 20.75 亿元, 同比+58.88%, 毛利率同比-3.19pct。2026 年 2 月, 子公司 EVORING 匈牙利工厂正式投产, 目标深度对接欧美主流车企及 Tier1 供应商, 复制国内齿轮外包路径, 有望带动海外业务占比进一步提升。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到终端需求的不及预期及行业竞争加剧, 我们将公司 2026-2027 年归母净利润的预测下调至 14.46/16.82 亿元 (前值为 15.40/18.66 亿元), 并预计公司 2028 年将实现归母净利润 19.43 亿元, 当前市值对应 2026-2028 年 PE 分别为 22 倍/19 倍/16 倍, 但公司智能执行机构动能强劲, 叠加海外产能释放与机器人业务的进一步对业绩的加码, 因此我们维持“买入”评级。
- **风险提示:** 新能源乘用车销量不及预期; 原材料价格波动影响; 新业务开拓不及预期。

#### 股价走势



#### 市场数据

收盘价(元)	36.63
一年最低/最高价	29.80/53.50
市净率(倍)	3.02
流通 A 股市值(百万元)	27,418.73
总市值(百万元)	31,133.10

#### 基础数据

每股净资产(元,LF)	12.13
资产负债率(% LF)	43.33
总股本(百万股)	849.93
流通 A 股(百万股)	748.53

#### 相关研究

- 《双环传动(002472): 2025 年三季报点评: 2025Q3 业绩符合预期, 电驱齿轮龙头持续成长》  
2025-10-29
- 《双环传动(002472): 2025 年半年报点评: 2025Q2 业绩符合预期, 电驱齿轮龙头强者恒强》  
2025-08-28

双环传动三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>8,440</b>	<b>8,991</b>	<b>10,119</b>	<b>11,713</b>	<b>营业总收入</b>	<b>9,112</b>	<b>10,227</b>	<b>11,509</b>	<b>13,002</b>
货币资金及交易性金融资产	2,712	2,648	3,019	3,722	营业成本(含金融类)	6,621	7,356	8,240	9,293
经营性应收款项	3,330	3,593	4,029	4,540	税金及附加	55	62	69	78
存货	2,226	2,452	2,747	3,098	销售费用	99	107	115	130
合同资产	0	0	0	0	管理费用	385	428	476	533
其他流动资产	173	299	324	353	研发费用	491	545	607	679
<b>非流动资产</b>	<b>10,322</b>	<b>10,583</b>	<b>10,891</b>	<b>11,013</b>	财务费用	47	52	51	41
长期股权投资	39	39	39	39	加:其他收益	145	102	115	130
固定资产及使用权资产	7,251	7,984	8,706	9,067	投资净收益	(9)	(10)	(12)	(13)
在建工程	2,182	1,679	1,237	973	公允价值变动	(4)	(4)	(4)	(4)
无形资产	516	546	574	600	减值损失	(33)	(35)	(35)	(35)
商誉	60	60	60	60	资产处置收益	(7)	(10)	(12)	(13)
长期待摊费用	41	41	41	41	<b>营业利润</b>	<b>1,506</b>	<b>1,721</b>	<b>2,002</b>	<b>2,312</b>
其他非流动资产	233	233	233	233	营业外净收支	(1)	(1)	(1)	(1)
<b>资产总计</b>	<b>18,763</b>	<b>19,574</b>	<b>21,009</b>	<b>22,726</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,505</b>	<b>1,720</b>	<b>2,001</b>	<b>2,311</b>
<b>流动负债</b>	<b>7,353</b>	<b>7,089</b>	<b>7,264</b>	<b>7,529</b>	减:所得税	180	206	240	277
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,715	3,140	2,840	2,540	<b>净利润</b>	<b>1,325</b>	<b>1,514</b>	<b>1,761</b>	<b>2,034</b>
经营性应付款项	3,039	3,167	3,548	4,001	减:少数股东损益	64	68	79	92
合同负债	36	41	46	52	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,262</b>	<b>1,446</b>	<b>1,682</b>	<b>1,943</b>
其他流动负债	563	741	830	936	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.48	1.70	1.98	2.29
<b>非流动负债</b>	<b>900</b>	<b>935</b>	<b>935</b>	<b>935</b>	EBIT	1,573	1,772	2,052	2,353
长期借款	274	274	274	274	EBITDA	2,492	2,971	3,455	3,940
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	27.34	28.08	28.40	28.53
租赁负债	13	13	13	13	归母净利率(%)	13.84	14.13	14.61	14.94
其他非流动负债	613	648	648	648	收入增长率(%)	3.77	12.24	12.53	12.98
<b>负债合计</b>	<b>8,253</b>	<b>8,024</b>	<b>8,199</b>	<b>8,464</b>	归母净利润增长率(%)	23.21	14.59	16.35	15.49
归属母公司股东权益	10,018	10,990	12,171	13,531					
少数股东权益	492	560	640	731					
<b>所有者权益合计</b>	<b>10,510</b>	<b>11,550</b>	<b>12,810</b>	<b>14,263</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>18,763</b>	<b>19,574</b>	<b>21,009</b>	<b>22,726</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2,391	2,582	3,050	3,453	每股净资产(元)	11.79	12.93	14.32	15.92
投资活动现金流	(2,293)	(1,481)	(1,734)	(1,737)	最新发行在外股份(百万股)	850	850	850	850
筹资活动现金流	1,092	(1,142)	(941)	(1,009)	ROIC(%)	10.46	10.58	11.68	12.54
现金净增加额	1,179	(60)	376	707	ROE-摊薄(%)	12.59	13.15	13.82	14.36
折旧和摊销	918	1,199	1,403	1,587	资产负债率(%)	43.98	40.99	39.03	37.24
资本开支	(2,048)	(1,471)	(1,723)	(1,724)	P/E (现价&最新股本摊薄)	24.68	21.54	18.51	16.03
营运资本变动	26	(319)	(296)	(342)	P/B (现价)	3.11	2.83	2.56	2.30

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,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。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>