

双环传动 (002472.SZ)

新能源齿轮加速渗透，海外放量及新业务拓展打开成长空间

具体事件：公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报。2025 年实现营收 91.1 亿元，同比+3.8%；归母净利润 12.6 亿元，同比+23.2%。2026Q1 实现营收 21 亿元，同比+1.5%，环比-20.8%；归母净利润 2.8 亿元，同比+2.9%，环比-21.8%。

新能源齿轮业务表现亮眼，产品多元化布局持续推进。受益于海外市场拓展、同轴减速箱齿轮放量和零部件小总成业务稳步推进，新能源汽车齿轮业务快速增长，全年实现营收 41 亿元，同比+21.7%，占总营收比重达 45%，成为第一大主业。新能源汽车齿轮产能充沛，截止 25 年底已建成年产 770 万套产能。整体分业务看，乘用车齿轮产销双增，营收达 60 亿元，同比+12.8%；智能执行机构营收 8 亿元，同比+24.2%，在 E-Bike 驱动齿轮、家用扫地机、智能汽车（电动尾门、EMB、智能车锁等）领域多点突破，单车配套价值持续提升。商用车齿轮收入受短期需求波动影响同比下滑 7%至 6.7 亿元，后续重点拓展新能源重卡等项目和海外市场；工程机械、减速器等业务均稳健增长，多元化布局支撑业绩提升。

海外业务跨越式增长，全球化供应链突破加速。2025 年公司实现海外营收 20.8 亿元，同比+58.9%，营收占比提升 7.9pct 至 22.8%。海外布局方面，匈牙利基地聚焦欧洲市场，深耕新能源汽车电驱动系统齿轮核心业务，2026Q1 已实现盈亏平衡，并计划年内进一步扩产；越南基地重点布局注塑及复合材料智能执行机构业务，聚焦东南亚市场需求。未来公司计划拓展欧洲市场，重点介入头部车企及 Tier1 供应商的新能源转型进程，承接其齿轮设计与制造外包需求。深化与国际电驱动系统厂商的战略合作，推动产品进入全球核心供应链体系。

智能执行机构及机器人减速器构筑第二增长曲线。公司机器人减速器业务运行稳健，实现稳步增长，在工业机器人方面已开发出准双曲面机器人小臂、高精度摆线行星减速器、高精度谐波减速机等相关产品。控股子公司环动科技聚焦减速器：1) 重载 RV 精密减速器：着力攻克高精度、长寿命核心技术；2) 机电一体化：推进电机减速器一体化旋转关节模组项目，完善相关产品矩阵。机器人业务前瞻布局，打开未来成长空间。

投资建议：伴随电驱动齿轮外包趋势深化、新能源产品渗透率提升、海外基地放量及机器人新业务落地，公司业绩有望持续释放。我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 15.4/18.6/21.8 亿元，对应 PE 分别为 22/18/15 倍，维持“买入”评级。

风险提示：地缘政治风险、汽车行业波动风险、原材料价格波动风险、新产品开发不及预期风险。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	8,781	9,112	10,853	12,663	14,306
增长率 yoy (%)	8.8	3.8	19.1	16.7	13.0
归母净利润 (百万元)	1,024	1,262	1,540	1,857	2,178
增长率 yoy (%)	25.4	23.2	22.0	20.6	17.3
EPS 最新摊薄 (元/股)	1.20	1.48	1.81	2.18	2.56
净资产收益率 (%)	11.6	12.6	13.6	14.3	14.7
P/E (倍)	32.6	26.5	21.7	18.0	15.3
P/B (倍)	3.8	3.3	2.9	2.6	2.2

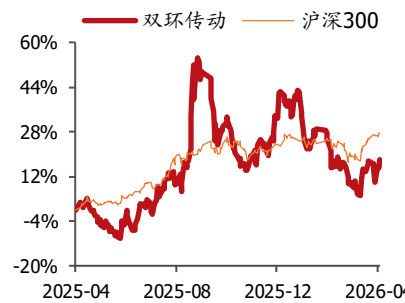
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2026 年 04 月 30 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	汽车零部件
前次评级	买入
04 月 30 日收盘价 (元)	39.27
总市值 (百万元)	33,376.93
总股本 (百万股)	849.93
其中自由流通股 (%)	88.07
30 日日均成交量 (百万股)	13.26

股价走势



作者

分析师 丁逸滕

执业证书编号：S0680521120002

邮箱：dingyimenteng@gszq.com

相关研究

- 《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》 2025-08-27
- 《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

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	6803	8440	9411	11530	14028
现金	1407	2490	2376	3288	4519
应收票据及应收账款	2562	2759	3288	3987	4680
其他应收款	247	73	151	176	199
预付账款	102	123	149	181	213
存货	2031	2226	2665	3092	3512
其他流动资产	453	769	784	807	905
非流动资产	9063	10322	10973	11484	11883
长期投资	30	39	44	50	55
固定资产	6241	7219	7581	7794	7898
无形资产	499	516	560	604	648
其他非流动资产	2293	2548	2788	3036	3281
资产总计	15867	18763	20384	23014	25911
流动负债	5561	7353	7487	8374	9231
短期借款	1983	3122	3422	3722	4022
应付票据及应付账款	2626	3039	2985	3429	3853
其他流动负债	952	1191	1079	1222	1356
非流动负债	1068	900	991	1031	1073
长期借款	529	274	324	374	424
其他非流动负债	538	626	667	657	649
负债合计	6628	8253	8478	9404	10304
少数股东权益	424	492	565	652	755
股本	847	850	850	850	850
资本公积	4451	4419	4449	4449	4449
留存收益	3817	4736	6057	7672	9567
归属母公司股东权益	8815	10018	11342	12957	14852
负债和股东权益	15867	18763	20384	23014	25911

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1681	2391	1725	2547	3009
净利润	1057	1325	1612	1944	2280
折旧摊销	770	918	1051	1165	1285
财务费用	63	71	114	125	136
投资损失	2	-3	15	17	19
营运资金变动	-340	26	-1155	-799	-808
其他经营现金流	130	54	89	95	97
投资活动现金流	-1962	-2293	-1629	-1608	-1700
资本支出	-1939	-2048	-1729	-1705	-1715
长期投资	-22	-254	105	105	25
其他投资现金流	0	9	-4	-7	-9
筹资活动现金流	646	1092	-192	-27	-78
短期借款	1105	1140	300	300	300
长期借款	-46	-255	50	50	50
普通股增加	-6	2	0	0	0
资本公积增加	-147	-31	30	0	0
其他筹资现金流	-260	236	-572	-377	-428
现金净增加额	367	1179	-115	912	1231

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	8781	9112	10853	12663	14306
营业成本	6585	6621	7818	9048	10140
营业税金及附加	56	55	65	76	86
营业费用	86	99	109	127	143
管理费用	350	385	434	507	572
研发费用	456	491	586	696	801
财务费用	38	47	64	78	71
资产减值损失	-55	-20	-50	-50	-50
其他收益	103	145	163	190	215
公允价值变动收益	0	-4	0	0	0
投资净收益	-12	-9	-15	-17	-19
资产处置收益	-8	-7	-10	-12	-14
营业利润	1207	1506	1835	2212	2594
营业外收入	1	7	7	7	7
营业外支出	5	8	10	10	10
利润总额	1203	1505	1832	2209	2591
所得税	147	180	220	265	311
净利润	1057	1325	1612	1944	2280
少数股东损益	33	64	73	87	103
归属母公司净利润	1024	1262	1540	1857	2178
EBITDA	2066	2492	2946	3452	3947
EPS (元/股)	1.20	1.48	1.81	2.18	2.56

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	8.8	3.8	19.1	16.7	13.0
营业利润(%)	27.8	24.7	21.9	20.6	17.3
归属母公司净利润(%)	25.4	23.2	22.0	20.6	17.3
获利能力					
毛利率(%)	25.0	27.3	28.0	28.5	29.1
净利率(%)	11.7	13.8	14.2	14.7	15.2
ROE(%)	11.6	12.6	13.6	14.3	14.7
ROIC(%)	9.5	9.5	10.4	11.2	11.5
偿债能力					
资产负债率(%)	41.8	44.0	41.6	40.9	39.8
净负债比率(%)	14.3	14.4	14.3	8.3	1.6
流动比率	1.2	1.1	1.3	1.4	1.5
速动比率	0.8	0.8	0.9	1.0	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	3.8	3.4	3.6	3.5	3.3
应付账款周转率	4.1	3.5	3.9	4.1	4.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.20	1.48	1.81	2.18	2.56
每股经营现金流(最新摊薄)	1.98	2.81	2.03	3.00	3.54
每股净资产(最新摊薄)	10.37	11.79	13.34	15.24	17.47
估值比率					
P/E	32.6	26.5	21.7	18.0	15.3
P/B	3.8	3.3	2.9	2.6	2.2
EV/EBITDA	13.2	16.8	11.9	10.0	8.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 30 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（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“国盛证券股份有限公司”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
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5% 以上
	行业评级	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