

稳增长跑赢行业，新方向持续开拓

——双环传动 2025 年年报与 2026 年一季报点评报告

买入|维持

事件：

2025年4月24日，公司发布2025年报及2026年Q1报告：2025年全年，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%。2026Q1公司营业收入20.95亿元，同比增长1.49%；实现归母净利润2.84亿元，同比增长2.93%。

投资要点：

● 主营业务稳健增长，持续跑赢行业

公司25年主要业务持续保持稳健增长。收入占比5%以上业务线中，乘用车齿轮同比增长12.76%，其中新能源齿轮业务同比增长21.72%；智能执行机构同比增长24.17%；减速器及其他增长21.18%，工程机械齿轮增长9.17%，商用车齿轮同比增长-6.95%。核心板块表现出较好增长势头。2026Q1公司在乘用车批发销售同比下滑背景下，录得营收正增长，并实现归母净利润增速快于收入的高质量增长态势，持续跑赢行业水平。

● 盈利水平继续提升，经营质量再上台阶

2025年公司毛利率达到27.34%，EBIT Margin达到17.09%，EBITDA Margin 27.17%，销售净利率14.54%，均为2013年以来最高水平。2026Q1受行业下行影响，公司各项利润率较单季度高点略有下滑，但毛利率、EBIT Margin仍高于2025年年度水平，体现公司发展韧性。

● 智能执行机构与减速器业务快速增长，海外业务持续贡献新力量

2025年分板块业务中智能执行机构与减速器业务均实现20%以上增长率，且两项业务占比均已达到8%以上，成为公司除乘用车以外规模靠前业务，未来随着新兴业务占比的继续提升，其对公司业绩增长的稳定作用也将愈加明显。此外海外业务持续拓展，匈牙利基地以加快海外本土化供应链开发为核心，深耕欧洲新能源车电驱系统齿轮业务，深度对接欧美主流车企及Tier1供应商，全力打造欧洲区域产能核心与服务枢纽。越南基地重点布局注塑及复合材料智能执行机构，聚焦并覆盖东南亚市场需求。海外发展持续贡献力量。

● 投资建议

公司依托齿轮核心能力，在电驱动、智能系统、机器人系统各领域保持较强发展动力和韧性，商用车业务加快进入新能源商用车步伐。伴随行业全年逐步走出一季度底部区间，预计2026-2028归母净利润14.68/17.12/19.68亿元。对应基本每股收益1.73/2.01/2.32元，对应当前股价PE分别为22.73/19.50/16.96倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

下游产销不及预期风险，海外拓展不及预期，机器人业务拓展不及预期

附表：盈利预测

财务数据和估值	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	8781.40	9112.17	10302.10	11752.86	13369.51
收入同比 (%)	8.76	3.77	13.06	14.08	13.76
归母净利润(百万元)	1023.91	1261.52	1468.23	1711.94	1967.74
归母净利润同比 (%)	25.42	23.21	16.39	16.60	14.94
ROE (%)	11.62	12.59	13.06	13.50	13.73
每股收益 (元)	1.20	1.48	1.73	2.01	2.32
市盈率(P/E)	32.60	26.46	22.73	19.50	16.96

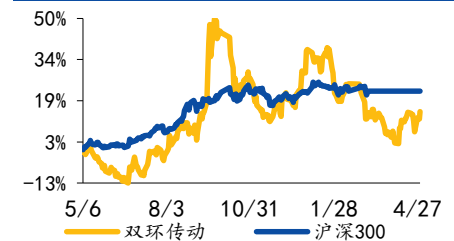
资料来源：Ifind, 国元证券研究所

当前价：39.27元

基本数据

52周最高/最低价(元)：51.69 / 30.05
A股流通股(百万股)：748.53
A股总股本(百万股)：849.93
流通市值(百万元)：29394.86
总市值(百万元)：33376.93

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-双环传动(002472.SZ)公司点评：主营业务持续增长，新兴业态空间在望》2025.08.30

《国元证券公司研究-双环传动(002472)公司点评：新能源齿轮维持高增，智能执行机构进入兑现期》2025.05.09

报告作者

分析师 刘乐
执业证书编号 S0020524070001
电话 021-51097188
邮箱 liule@gyzq.com.cn

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	6803.19	8440.44	9234.25	11586.43	13941.24
现金	1407.37	2490.47	2933.90	4334.80	5803.34
应收账款	2562.46	2758.12	3007.68	3539.25	3992.01
其他应收款	246.81	72.85	82.36	93.96	106.89
预付账款	102.47	122.86	127.96	145.38	169.95
存货	2031.03	2225.85	2366.97	2747.44	3142.95
其他流动资产	453.05	770.30	715.38	725.60	726.10
非流动资产	9063.40	10322.21	10380.14	10342.75	10149.42
长期投资	29.57	38.86	35.76	36.79	36.45
固定资产	6241.17	7219.32	8433.74	8923.87	8990.92
无形资产	499.24	515.58	531.57	539.69	551.51
其他非流动资产	2293.42	2548.45	1379.07	842.40	570.54
资产总计	15866.59	18762.64	19614.39	21929.18	24090.66
流动负债	5560.62	7352.72	6908.75	7631.97	8007.24
短期借款	1982.51	3122.49	2742.50	2869.16	2826.94
应付账款	1816.97	1915.07	2111.59	2433.52	2746.77
其他流动负债	1761.14	2315.15	2054.66	2329.28	2433.53
非流动负债	1067.69	899.90	907.37	981.22	1038.00
长期借款	529.23	273.99	373.99	423.99	473.99
其他非流动负债	538.46	625.91	533.38	557.22	564.01
负债合计	6628.31	8252.62	7816.12	8613.18	9045.24
少数股东权益	423.63	492.30	552.65	631.06	716.55
股本	847.45	849.77	849.93	849.93	849.93
资本公积	4450.51	4419.30	4423.07	4423.07	4423.07
留存收益	3816.99	4736.35	5966.64	7402.80	9048.31
归属母公司股东权益	8814.65	10017.72	11245.62	12684.94	14328.87
负债和股东权益	15866.59	18762.64	19614.39	21929.18	24090.66

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1681.24	2391.31	2466.09	2736.92	3036.56
净利润	1056.60	1325.27	1528.58	1790.35	2053.23
折旧摊销	769.72	918.36	968.43	1183.08	1353.61
财务费用	37.99	46.99	97.69	64.35	45.84
投资损失	11.81	9.21	6.72	7.24	8.70
营运资金变动	-359.37	-49.25	-207.71	-340.15	-438.20
其他经营现金流	164.50	140.72	72.37	32.06	13.37
投资活动现金流	-1961.60	-2293.31	-1219.81	-1177.90	-1195.32
资本支出	1988.62	2069.42	1142.67	1121.50	1132.09
长期投资	4.75	218.17	-3.10	1.03	-0.34
其他投资现金流	31.78	-5.71	-80.23	-55.36	-63.58
筹资活动现金流	646.24	1092.18	-802.85	-158.13	-372.69
短期借款	1104.93	1139.98	-379.99	126.66	-42.22
长期借款	-46.43	-255.24	100.00	50.00	50.00
普通股增加	-5.88	2.32	0.16	0.00	0.00
资本公积增加	-146.86	-31.20	3.76	0.00	0.00
其他筹资现金流	-259.52	236.32	-526.78	-334.80	-380.47
现金净增加额	366.95	1178.53	443.43	1400.89	1468.55

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	8781.40	9112.17	10302.10	11752.86	13369.51
营业成本	6585.49	6621.25	7472.86	8511.81	9663.76
营业税金及附加	55.74	54.97	61.81	70.71	80.33
营业费用	85.63	99.50	105.08	117.53	133.70
管理费用	349.97	384.86	422.02	482.08	553.58
研发费用	456.04	490.51	472.44	554.25	632.30
财务费用	37.99	46.99	97.69	64.35	45.84
资产减值损失	-54.55	-19.79	-19.79	-19.79	-19.79
公允价值变动收益	0.00	-3.90	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-11.81	-9.21	-6.72	-7.24	-8.70
营业利润	1207.15	1505.73	1738.11	2034.58	2333.46
营业外收入	1.16	7.02	4.09	5.55	4.82
营业外支出	5.10	7.90	6.50	7.20	6.85
利润总额	1203.21	1504.84	1735.69	2032.93	2331.43
所得税	146.61	179.57	207.11	242.58	278.20
净利润	1056.60	1325.27	1528.58	1790.35	2053.23
少数股东损益	32.69	63.76	60.35	78.41	85.49
归属母公司净利润	1023.91	1261.52	1468.23	1711.94	1967.74
EBITDA	2014.86	2471.07	2804.23	3282.01	3732.91
EPS (元)	1.21	1.48	1.73	2.01	2.32

主要财务比率

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	8.76	3.77	13.06	14.08	13.76
营业利润(%)	27.84	24.73	15.43	17.06	14.69
归属母公司净利润(%)	25.42	23.21	16.39	16.60	14.94
获利能力					
毛利率(%)	25.01	27.34	27.46	27.58	27.72
净利率(%)	11.66	13.84	14.25	14.57	14.72
ROE(%)	11.62	12.59	13.06	13.50	13.73
ROIC(%)	10.35	11.65	13.30	14.83	16.48
偿债能力					
资产负债率(%)	41.78	43.98	39.85	39.28	37.55
净负债比率(%)	40.84	48.33	44.90	42.91	40.78
流动比率	1.22	1.15	1.34	1.52	1.74
速动比率	0.85	0.85	0.99	1.16	1.35
营运能力					
总资产周转率	0.60	0.53	0.54	0.57	0.58
应收账款周转率	3.62	3.33	3.57	3.59	3.55
应付账款周转率	4.07	3.55	3.71	3.75	3.73
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.20	1.48	1.73	2.01	2.32
每股经营现金流(最新摊薄)	1.98	2.81	2.90	3.22	3.57
每股净资产(最新摊薄)	10.37	11.79	13.23	14.92	16.86
估值比率					
P/E	32.60	26.46	22.73	19.50	16.96
P/B	3.79	3.33	2.97	2.63	2.33
EV/EBITDA	17.32	14.12	12.45	10.63	9.35

资料来源: iFind, 国元证券研究所

投资评级说明

(1) 公司评级定义

买入	股价涨幅优于基准指数 15%以上
增持	股价涨幅相对基准指数介于 5%与 15%之间
持有	股价涨幅相对基准指数介于-5%与 5%之间
卖出	股价涨幅劣于基准指数 5%以上

(2) 行业评级定义

推荐	行业指数表现优于基准指数 10%以上
中性	行业指数表现相对基准指数介于-10%~10%之间
回避	行业指数表现劣于基准指数 10%以上

备注：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 指数或纳斯达克指数，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。

分析师声明

作者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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000)，国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

法律声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（台湾、香港、澳门地区除外）发布，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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、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投资建议或要约邀请。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。本公司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。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务，上述交易与服务可能与本报告中的意见与建议存在不一致的决策。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系并获得许可。

网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海	北京
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券 邮编：230000	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券 邮编：200135	地址：北京市朝阳区安定路 5 号院 3 号楼 中建财富国际中心 5 层 邮编：100029