

2026 年 10 月 06 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

全球新能源汽车齿轮龙头，人形机器人减速器系统方案供应商

—双环传动（002472.SZ）公司动态研究报告 买入（首次） 投资要点

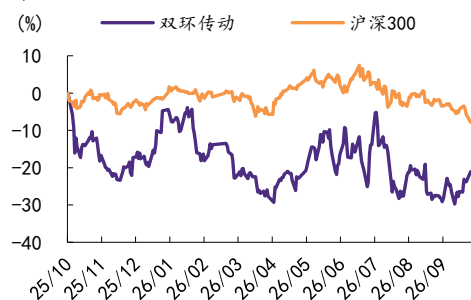
分析师：林子健 S1050523090001
linzj@cfsc.com.cn

基本数据

2026-09-30

当前股价（元）	38.09
总市值（亿元）	324
总股本（百万股）	850
流通股本（百万股）	757
52 周价格范围（元）	34.64-49.2
日均成交额（百万元）	1057.49

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

国内齿轮龙头，开拓减速器以及执行器相关赛道

深耕机械传动齿轮制造，持续研发拓展相关产品。公司专注于齿轮传动产品制造，目前产品应用于汽车、电动工具、轨道交通、风电、智能家居、智能出行以及工业机器人等领域。公司成立于 1980 年，以摩托车齿轮制造起家，2002 年进入乘用车、工程机械等领域；2014 年，公司对机器人高精密减速机的研发进行立项，并于 2015 年承担国家 863 计划；2020 年，环动科技正式成立，深化工业机器人减速器布局；2022 年，成立环驱科技并收购深圳三多乐，进入智能执行机构领域，开拓应用于办公、家居场景的塑料齿轮市场；2023 年，收购越南三多乐并设立匈牙利 EVORING 公司，加快海外市场及本地化产能布局；2024 年公司 RV 减速器产品国内市占率达到 25.0%，仅次于全球 RV 减速器龙头纳博特斯克，同时研发行星减速器和谐波减速器产品，成为减速器系统方案供应商。

公司专注于齿轮传动产品制造，目前的主要产品为乘用车齿轮、商用车齿轮、工程机械齿轮、摩托车齿轮和电动工具齿轮、智能执行机构、工业机器人减速器及其他产品，主要面向车辆的电驱动系统、变速箱、车桥等。2026H1 齿轮、智能执行机构、减速器及其他业务收入分别为 36.6/4.5/4.4 亿元，占比 80.3%/9.9%/9.6%。

（1）**齿轮**：包括乘用车齿轮、商用车齿轮、工程机械齿轮、电动工具齿轮和摩托车齿轮等，主要应用于新能源汽车电驱系统、传统汽车变速箱及车桥、工程机械等领域。公司齿轮产品业务规模持续扩大，2020-2026H1 收入分别为 29.6/43.3/53.6/63.4/68.5/75.2/36.6 亿元，同比 +22.1%/+46.7%/+23.6%/+18.3%/+8.1%/+9.8%/+6.1%，毛利率分别为 17.5%/19.6%/21.0%/22.3%/26.4%/27.0%/25.5%。

（2）**智能执行机构**：公司依托环驱科技向注塑齿轮、复合材料齿轮及执行机构小总成拓展，产品应用覆盖智能家居、智能出行和智能汽车等领域。公司 2024-2026H1 年智能执行机构产品的收入分别为 6.4/8.0/4.5 亿元，同比 +69.5%/+24.2%/+6.8%，毛利率分别为 19.0%/19.5%/17.2%。

（3）**减速器**：主要由控股子公司环动科技开展，核心产品包括 RV 减速器、精密配件及谐波减速器，应用于机器人和工业自动化等领域。公司 2020-2026H1 年减速器及其他业务营业

收入分别为 1.7/1.8/3.8/5.6/6.6/8.0/4.4 亿元，同比+91.8%/10.4%/107.8%/+45.6%/+17.9%/+21.2%/+26.2%，毛利率分别为 23.5%/27.0%/34.5%/40.3%/29.2%/38.4%/47.5%，近年逐步向好。

■ 业绩稳步提升，盈利能力持续增强

营收持续增长，利润快速提升。公司 2020-2026H1 营业收入分别为 36.6/53.9/68.4/80.7/87.8/91.1/45.6 亿元，同比分别为+13.2%/+47.1%/+26.8%/+18.1%/+8.8%/+3.8%/+7.8%；扣非归母净利润分别为 0.04/2.9/5.7/8.0/10.0/12.0/5.3 亿元，同比-90.6%/+6596.5%/+96.9%/+41.6%/+24.6%/+20.3%/-3.8%。2021 年，公司多个优质项目快速爬坡、前期布局产能逐步释放，同时新能源汽车渗透率提升带动驱动系统齿轮需求增长，业绩大幅提升。2022 年新能源汽车齿轮业务同比增长超过 220%，叠加产能利用率提升及内部降本提效，盈利进一步改善。2026H1 公司扣非归母净利润同比下降主要系股份支付费用增加以及汇兑损失增加所致。

盈利能力稳步提升，费用率保持稳定。公司 2021-2026H1 毛利率分别为 19.5%/21.1%/22.2%/25.0%/27.3%/26.8%，2021-2025 年毛利率持续提升，主要受新能源汽车高精密齿轮等产品放量、产品结构优化以及内部降本增效带动。2021-2026H1 扣非归母净利润率为 5.3%/8.3%/9.9%/11.4%/13.2%/11.7%，盈利能力改善。公司 2021-2026H1 期间费用率分别为 11.8%/10.9%/10.3%/10.6%/11.2%/12.3%，同比分别为-2.9/-0.9/-0.6/+0.3/+0.6/+1.5pct；其中，2026H1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.1%/4.8%/5.2%/1.2%，同比分别约-0.02/+1.0/-0.4/+0.9pct。

■ 新能源汽车带动齿轮市场稳步扩容，全球化布局打开成长空间

新能源车齿轮需求持续增长，带动市场规模稳步扩张。新能源汽车电驱动系统转速高，对齿轮精度与 NVH 问题更加敏感。电驱动系统是新能源电动汽车的核心总成，主要由电机、控制器和减速器组成。与传统燃油车相比，新能源汽车电驱动系统对齿轮高精度要求高、对噪声更加敏感。并且主减速器是纯电动车唯一改变传动比的部件，因此新能源车主减速器的单价在 800-1500 元，远高于传统燃油车。过去 A00 级、A0 级小型新能源车销量占比高，目前 B 级轿车及 SUV 的市场份额稳步提升，这类车型是搭载双电驱动系统的主力，单车配套需求更高。据 QYResearch 测算，2025 年全球新能源汽车用齿轮市场销售额达 163 亿元，预计 2032 年将达到 610.1 亿元，CAGR21.1%。

头部客户资源丰富，国内新能源电驱齿轮市占率达 70%。公

公司拥有齿轮硬齿面磨齿、硬滚、硬车、渗碳淬火质量控制、齿轮预修正、检测及专用夹具设计制造等多项核心工艺技术，在高端齿轮设计、加工和规模化生产方面形成长期积累，具备将“多品种、小批量”异形件实现批量化生产并保持量产一致性的制造能力。公司与全球头部整车厂商及 Tier1 建立深度合作关系，客户覆盖丰田、大众、比亚迪、广汽、通用、福特、蔚来、采埃孚、舍弗勒、汇川、博格华纳、康明斯、伊顿、玉柴等。2025 年公司新能源汽车传动齿轮产品实现收入 41.02 亿元，同比增长 21.72%，占公司营业收入 45.02%；全年销量 3,496 万件，产能达 770 万套/年。公司在国内新能源汽车电驱动齿轮市场占据了 70% 以上的份额。

同轴减速箱渗透率逐步提升，单车 ASP 有望逐步提升。同轴减速箱在结构设计紧凑程度和空间布置方面较平行轴减速箱更优，海内外中高端车型已经展开应用，后将率先在 B 级车、SUV 车型实现渗透。公司同轴减速箱齿轮 2026 上半年产能释放成效良好，下半年将继续扩产。相较传统平行轴方案，同轴减速箱内部齿轮品类更加丰富，对内齿圈、双联齿等产品的高效量产和成本控制提出更高要求，同时能够提高公司单车配套价值。当前国内主流车企及头部电驱动 Tier1 厂商均加快布局同轴电驱动技术路线。

海外产能布局完善，海外业绩快速放量。公司目前国内拥有十多个生产基地，同时海外布局匈牙利、越南两大基地。匈牙利工厂第一条差速器装配线已投产，首个项目已进入 SOP 阶段并开始向客户交付；越南基地同步推进，形成覆盖欧洲、东南亚的全球化产能布局。2025 年公司国外销售收入达 20.75 亿元，同比增长 58.88%；2026 年 H1 国外销售收入 9.54 亿元，同比增长 34.85%，占总营收比重提升至 20.92%，随着欧洲产能逐步释放，公司海外业务有望进一步扩张，带动公司业绩增长。

■ 打造智能驱动机构系统方案，下游应用领域广泛

公司通过环驱科技布局智能执行机构，主要分为智能家居、智能汽车、智能办公、未来生活等业务板块。2022 年，环驱科技全资收购了资深传动品牌三多乐，深度融合其精密传动设计能力与公司的制造体系能力，形成了“研发设计-精密模具-规模化量产”全链条优势，产品半径涵盖注塑、粉末冶金和新材料。智能家居方面，目前扫地机智能执行机构业务占

比最大，扫地机驱动小总成产品覆盖云鲸、石头、追觅等国内多个头部品牌客户，同时向割草机、泳池清洗机等场景延伸。智能汽车方面，公司已进入头部 Tier1 体系，2025 年实现小批量供货。E-bike 业务方面，主要客户为国内外头部 Tier1 厂商。此外，公司将重点拓展电子机械制动系统（EMB）齿轮，进一步提高单车价值量。目前，环驱科技已经成为丰田、西门子、施乐、理光、富士、麦格纳、美国斑马、比亚迪、大疆、美的、云鲸等一系列国内外知名品牌供应商

■ RV 减速器国内龙头厂商，积极布局机器人减速器产品

RV 减速器市场规模稳步增长，国产替代进程加速。据 QYResearch 测算，2025 年全球 RV 减速器市场规模为 9.0 亿美元，预计 2032 年将达 15.1 亿美元，2026-2032 年 CAGR 为 6.3%。在全球范围内，RV 减速器市场行业领导者为日本的纳博特斯克。2025 年全球 RV 减速器市场份额前三的企业分别是纳博特斯克 59.5%，住友重机 22.3%，双环传动 5.2%。而在中国 RV 减速器市场，公司市占率从 2021 年的 10.1% 提升至 2024 年的 25.0%，同期纳博特斯克的市占率从 51.8% 下降至 33.8%，公司逐步打破境外厂商技术垄断，实现对进口产品的替代。

国产 RV 减速器龙头，业绩稳步提升。子公司环动科技为客户提供覆盖 3-1,000KG 负载机器人所需的高精密减速器整体方案，产品包括 RV 减速器、精密配件及谐波减速器，其中 RV 减速器为主要产品。RV 减速器是由第一级渐开线行星传动和第二级摆线行星传动组成的减速装置，具有高精度、大速比、高刚性、高过负载及长寿命特点，主要用于中大负载、高扭矩、高刚度的作业环境。与其他减速器相比 RV 减速器技术要求更高，成本控制、生产工艺和装配难度更大。环动科技 2023-2025 年分别实现营收 3.1/3.4/4.4 亿元，扣非净利润 0.7/0.5/0.8 亿元，扣非净利率 22.6%/14.7%/18.2%，始终保持较高盈利能力。

依托 RV 减速器深厚精密加工经验积累，积极拓展机器人新产品。2014 年双环展开对机器人高精密减速机的研发进行立项，并 2015 年承担国家 863 计划，于 2020 年专门成立环动科技从事机器人关节高精密减速器研发。环动科技及其核心技术团队是 GB/T 36491-2018《机器人用摆线针轮行星齿轮

传动装置通用技术条件》、GB/T40731-2021《精密减速器回差测试与评价方法》、GB/T 43200-2023《机器人一体化关节性能及试验方法》、T/CIET 1713-2025《人形机器人用关节执行器技术要求》等精密减速器领域多项国家标准或团体标准的主要制定方之一。目前公司已投入研发减速器及相关产品全谱系：RV 减速器、谐波减速器、新型精密行星减速器、机电一体化关节模组、高刚性准双机械臂、大负载变齿厚机械臂等。在市场空间巨大的人形机器人、多足机器人领域布局了新型传动装置产品的研发，实现从工业机器人向人形和服务等领域机器人行业的拓展。

工业机器人头部客户持续突破，人形机器人产品有望开始放量。环动科技下游客户覆盖埃斯顿、埃夫特、卡诺普、钱江机器人、新时达、汇川技术、新松机器人、凯尔达、广州数控、华中数控等国内机器人企业，并已实现对国际知名机器人公司的供货。基于公司在工业机器人精密减速器强大制造能力，相关减速器产品有望延伸拓展应用于人形机器人领域，为客户提供整套减速器产品解决方案。

■ 盈利预测

预测公司 2026-2028 年收入分别为 102.5/115.9/131.5 亿元，归母净利润分别为 14.2/16.2/19.2 亿元，齿轮业务稳步增长，机器人业务勾勒第二成长曲线，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

机器人业务进展不及预期风险；原材料价格波动风险；应收账款出现坏账的风险；汽车行业产销量不及预期风险；新增固定资产折旧风险；业绩下滑的风险。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	9,112	10,246	11,587	13,148
增长率（%）	3.8%	12.4%	13.1%	13.5%
归母净利润（百万元）	1,262	1,421	1,617	1,917
增长率（%）	23.2%	12.7%	13.8%	18.5%
摊薄每股收益（元）	1.48	1.67	1.90	2.26
ROE（%）	12.0%	12.3%	12.7%	13.6%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产：				
现金及现金等价物	2,490	3,776	5,240	6,866
应收款	2,832	3,231	3,654	4,147
存货	2,226	2,496	2,833	3,204
其他流动资产	892	975	1,074	1,189
流动资产合计	8,440	10,479	12,801	15,406
非流动资产：				
金融类资产	221	221	221	221
固定资产	7,219	7,393	7,358	7,188
在建工程	2,182	1,528	1,069	749
无形资产	516	490	464	440
长期股权投资	39	39	39	39
其他非流动资产	366	366	366	366
非流动资产合计	10,322	9,815	9,297	8,781
资产总计	18,763	20,294	22,098	24,187
流动负债：				
短期借款	3,122	3,131	3,140	3,149
应付账款、票据	3,039	3,408	3,867	4,375
其他流动负债	1,155	1,284	1,453	1,644
流动负债合计	7,353	7,864	8,507	9,220
非流动负债：				
长期借款	274	274	274	274
其他非流动负债	626	628	630	632
非流动负债合计	900	902	904	906
负债合计	8,253	8,766	9,410	10,126
所有者权益				
股本	850	850	850	850
股东权益	10,510	11,528	12,687	14,061
负债和所有者权益	18,763	20,294	22,098	24,187

现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	1325	1493	1699	2014
少数股东权益	64	72	82	97
折旧摊销	895	507	517	514
公允价值变动	-4	-1	-2	-2
营运资金变动	112	-251	-224	-274
经营活动现金净流量	2391	1820	2072	2348
投资活动现金净流量	-2293	481	493	491
筹资活动现金净流量	1188	-466	-531	-631
现金流量净额	1,286	1,836	2,033	2,207

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	9,112	10,246	11,587	13,148
营业成本	6,621	7,364	8,356	9,453
营业税金及附加	55	62	70	79
销售费用	99	102	116	131
管理费用	385	430	463	526
财务费用	47	126	122	118
研发费用	491	512	579	618
费用合计	1,022	1,171	1,281	1,393
资产减值损失	-13	-18	-21	-17
公允价值变动	-4	-1	-2	-2
投资收益	-9	-10	-10	-10
营业利润	1,506	1,697	1,931	2,289
加：营业外收入	7	0	0	0
减：营业外支出	8	0	0	0
利润总额	1,505	1,697	1,931	2,289
所得税费用	180	204	232	275
净利润	1,325	1,493	1,699	2,014
少数股东损益	64	72	82	97
归母净利润	1,262	1,421	1,617	1,917

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业收入增长率	3.8%	12.4%	13.1%	13.5%
归母净利润增长率	23.2%	12.7%	13.8%	18.5%
盈利能力				
毛利率	27.3%	28.1%	27.9%	28.1%
四项费用/营收	11.2%	11.4%	11.1%	10.6%
净利率	14.5%	14.6%	14.7%	15.3%
ROE	12.0%	12.3%	12.7%	13.6%
偿债能力				
资产负债率	44.0%	43.2%	42.6%	41.9%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	3.2	3.2	3.2	3.2
存货周转率	3.0	3.0	3.0	3.0
每股数据(元/股)				
EPS	1.48	1.67	1.90	2.26
P/E	25.66	22.78	20.02	16.9
P/S	3.6	3.2	2.8	2.5
P/B	3.2	3.0	2.7	2.4

■ 汽车组介绍

林子健：厦门大学硕士，自动化/世界经济专业，CPA。9 年汽车行业研究经验，兼具买方和卖方研究视角。立足产业，做深入且前瞻的研究，覆盖人形机器人行星滚柱丝杠、线性关节模组、灵巧手以及传感器等领域。

程晨：上海财经大学金融硕士，2024 年加入华鑫证券，研究方向汽车&人形机器人板块。

钱臻：伦敦大学学院本科及硕士，2025 年加入华鑫证券。

■ 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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有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提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。