

汽车

报告日期：2026 年 10 月 27 日

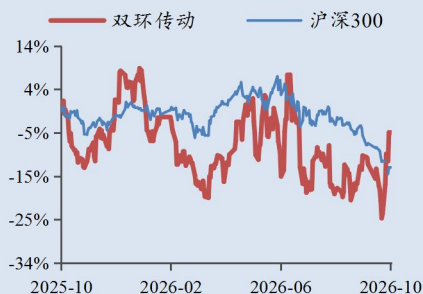
Q3 毛利率环比改善，关注减速器等新兴业务拓展

——双环传动（002472.SZ）2026 年三季度报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：买入（维持）

最近一年走势



市场数据

2026 年 10 月 27 日

当前价格（元）	41.41
52 周价格区间（元）	32.31-49.47
总市值（百万元）	35,198.40
流通市值（百万元）	31,346.04
总股本（万股）	84,999.77
流通股（万股）	75,696.79
近一月换手（%）	54.30

分析师：李浩洋

执业证书编号：S0230525080001

邮箱：lihy@hlzq.com

相关阅读

事件：

双环传动发布 2026 年第三季度报告：2026 年前三季度公司实现营业收入 71.18 亿元，同比+10.08%；实现归母净利润 9.20 亿元，同比+2.40%；实现扣非归母净利润 8.45 亿元，同比-0.22%。2026Q3 实现营业收入 25.59 亿元，同比+14.40%；实现归母净利润 3.33 亿元，同比+3.76%；实现扣非归母净利润 3.11 亿元，同比+6.50%。

观点：

- **新能源齿轮基本盘稳固，Q3 收入增速抬升。**2026Q3 公司营收同比+14.40%，增速较 Q2/Q1 的+13.82%/+1.49%抬升，或系新能源汽车齿轮主业放量及减速器等新兴业务贡献增加所致。分业务看，公司 2026H1 新能源汽车齿轮市占率保持稳定，展望后续，随着主机厂选择齿轮外包比例提升以及欧洲为代表的海外市场新能源渗透率提升，新能源齿轮业务空间充足，有望持续增长。新兴业务方面，智能执行机构业务 Q2 营收占比已接近 10%，机器人减速器业务发展稳健、产能利用率处于高位并启动扩产，随着人形机器人等赛道迅速增长，公司新兴业务规模有望实现快速扩张。
- **毛利率环比改善，公司 2026Q3 费用控制优秀。**2026Q3 公司毛利率 26.78%，同比/环比-0.07/+0.67pct，毛利率同比略降或系下游车市竞争加剧下压力传导，但毛利率已呈现环比修复态势。公司费用控制优秀，2026Q3 公司期间费用率同比-0.39pct 至 11.53%，销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.09/-0.34/+0.10/-0.06pct。现金流表现良好，2026 前三季度公司经营现金净流入 14.27 亿元，同比+9.91%。
- **主业同轴升级提升价值量，机器人减速器与海外产能构筑第二增长极。**乘用车齿轮主业方面，同轴减速箱凭借结构紧凑、功率密度高的优势加速上车，其齿轮品类与结构更复杂、单车价值量更高，行业份额存在向头部供应商集中的趋势，公司同轴减速箱齿轮产能上半年释放成效良好，下半年按计划继续扩产。机器人业务方面，子公司环动科技机器人减速器行业地位稳步提升，客户结构持续丰富，扩产匹配下游需求。海外方面，匈牙利工厂已于 Q2 实现微利，公司正推进多个欧洲品牌项目的询价与报价，资本开支重点投向匈牙利、越南基地建设。我们认为，随着海外产能爬坡完成及机器人减速器放量，公司盈利弹性有望逐步兑现。
- **盈利预测及投资评级：**公司主业通过产品升级&海外拓展有望持

续增长，减速器等新兴业务有望随着人形机器人行业发展而实现快速扩张，我们预计公司 2026-2028 年归母净利润 13.81/16.41/19.82 亿元，当前股价对应 PE 为 25.5/21.5/17.8 倍，维持“买入”评级。

➤ **风险提示：**汽车&人形机器人行业竞争加剧；汽车市场需求不及预期；人形机器人量产进度不及预期；地缘政治风险；上游原材料涨价；汇率波动风险；测算存在误差，以实际为准。

➤ **盈利预测简表**

预测指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	8,781	9,112	10,145	11,603	13,610
增长率（%）	8.76	3.77	11.33	14.37	17.30
归母净利润（百万元）	1,024	1,262	1,381	1,641	1,982
增长率（%）	25.42	23.21	9.47	18.80	20.78
ROE（%）	11.44	12.61	12.38	13.05	13.83
每股收益/EPS（摊薄/元）	1.21	1.48	1.62	1.93	2.33
市盈率（P/E）	31.8	39.3	25.5	21.5	17.8
市净率（P/B）	3.0	4.3	3.2	2.8	2.5

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表：公司财务预测表

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	6,803	8,440	9,258	10,032	11,570	营业收入	8,781	9,112	10,145	11,603	13,610
现金	1,407	2,490	2,877	3,112	3,703	营业成本	6,585	6,621	7,420	8,442	9,815
应收票据及应收账款	2,562	2,759	2,883	3,263	3,669	税金及附加	56	55	65	71	85
其他应收款	247	73	283	124	353	销售费用	86	99	109	124	143
预付账款	102	123	128	159	178	管理费用	350	385	432	480	565
存货	2,031	2,226	2,318	2,605	2,898	研发费用	456	491	544	625	726
其他流动资产	453	769	769	769	769	财务费用	38	47	58	32	38
非流动资产	9,063	10,322	10,595	11,129	12,017	资产和信用减值损失	-86	-33	-26	-30	-31
长期股权投资	30	39	39	38	36	其他收益	103	145	152	149	155
固定资产	6,241	7,219	7,711	8,335	9,187	公允价值变动收益	0	-4	4	0	0
无形资产	499	516	557	602	627	投资净收益	-12	-9	5	4	4
其他非流动资产	2,293	2,548	2,289	2,155	2,167	资产处置收益	-8	-7	1	1	1
资产总计	15,867	18,763	19,853	21,161	23,587	营业利润	1,207	1,506	1,653	1,953	2,368
流动负债	5,561	7,353	7,267	7,114	7,718	营业收入	1	7	2	3	2
短期借款	1,983	3,122	3,322	2,822	2,872	营业外支出	5	8	4	4	4
应付票据及应付账款	2,626	3,039	3,007	3,544	3,780	利润总额	1,203	1,505	1,652	1,952	2,366
其他流动负债	952	1,191	937	748	1,066	所得税	147	180	201	229	284
非流动负债	1,068	900	863	839	817	净利润	1,057	1,325	1,451	1,723	2,082
长期借款	529	274	237	213	191	少数股东损益	33	64	70	83	100
其他非流动负债	538	626	626	626	626	归属母公司净利润	1,024	1,262	1,381	1,641	1,982
负债合计	6,628	8,253	8,130	7,953	8,534	EBITDA	2,064	2,535	2,588	3,008	3,545
少数股东权益	424	492	562	645	746	EPS（元）	1.21	1.48	1.62	1.93	2.33
股本	847	850	850	850	850	主要财务比率					
资本公积	4,451	4,419	4,419	4,419	4,419	会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
留存收益	3,817	4,736	6,009	7,517	9,275	成长能力					
归属母公司股东权益	8,815	10,018	11,161	12,563	14,307	营业收入同比增速(%)	8.76	3.77	11.33	14.37	17.30
负债和股东权益	15,867	18,763	19,853	21,161	23,587	营业利润同比增速(%)	27.84	24.73	9.81	18.14	21.23
						归属于母公司净利润同比增速(%)	25.42	23.21	9.47	18.80	20.78
						获利能力					
						毛利率(%)	25.01	27.34	26.86	27.24	27.88
						净利率(%)	12.03	14.54	14.30	14.85	15.30
						ROE(%)	11.44	12.61	12.38	13.05	13.83
						ROIC(%)	9.55	9.83	10.31	11.33	12.07
						偿债能力					
						资产负债率(%)	41.78	43.98	40.95	37.58	36.18
						净负债比率(%)	18.25	18.74	10.35	3.50	-0.59
						流动比率	1.22	1.15	1.27	1.41	1.50
						速动比率	0.83	0.81	0.92	1.01	1.09
						营运能力					
						总资产周转率	0.60	0.53	0.53	0.57	0.61
						应收账款周转率	3.84	3.43	3.60	3.78	3.93
						应付账款周转率	4.07	3.55	3.73	3.91	4.07
						每股指标（元）					
						每股收益(最新摊薄)	1.21	1.48	1.62	1.93	2.33
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.98	2.81	2.48	2.92	3.29
						每股净资产(最新摊薄)	10.40	11.79	13.13	14.78	16.83
						估值比率					
						P/E	31.8	39.3	25.5	21.5	17.8
						P/B	3.0	4.3	3.2	2.8	2.5
						EV/EBITDA	18.07	14.76	14.20	11.99	10.05

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知道的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明：

华龙证券股份有限公司（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。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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，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。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。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。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街 189 号天鸿宝景大厦西配楼 F4 层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路 638 号文化大厦 21 楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道 720 号 11 楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦辅楼 2 层 邮编：518046