

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

双林股份(300100)

投资评级

上次评级

陆嘉敏 汽车行业首席分析师

执业编号: S1500522060001

联系电话: 13816900611

邮箱: lujiamin@cindas.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100053

双林股份(300100.SZ): 24H1 业绩同比高增, 主业稳健修复, 新业务拓展加快

2024年8月11日

事件: 8月7日, 公司发布2024年半年度报告, 公司2024年上半年实现营业收入21.0亿元, 同比+15.7%; 归母净利润2.5亿元, 同比+282.9%; 扣非归母净利润1.6亿元, 同比+205.4%。2024Q2单季度实现营业收入10.4亿元, 同比+12.0%, 环比-2.2%; 归母净利润1.7亿元, 同比+655.5%, 环比+119.9%。净利率16.4%, 同比+13.9pct, 环比+9.1pct。

点评:

- **公司24Q2业绩超预期增长, 费用管控到位。**2024Q2公司归母净利润(扣除补偿款0.9亿元后)为0.8亿元, 同比+278%, 环比+12%; 扣非归母净利润0.9亿元, 同比+445.4%, 环比+17.8%。费用率方面, 24Q2公司销售/管理/研发/财务费用率分别为1.1%、5.8%、3.5%、0.6%, 同比分别-0.3pct/-0.4pct/-1.4pct/+0.6pct, 公司内部管控到位, 期间费用率同比下降。
- **从毛利率看, 主业各板块改善趋势明确。**公司24H1整体毛利率为19.9%, 同比+1.5pct。分业务板块看, 1) 内外饰及机电毛利率20.9%, 同比+3.4pct, 主要得益于销售规模扩大采购等各项成本有所摊薄; 2) 轮毂轴承部件毛利率21.8%, 同比-2.8pct, 主要系汇兑收益减少和海外产品降价影响; 3) 新能源电机毛利率13.2%, 同比+11.1pct, 逐步进入电驱动行业常规盈利水平。
- **座椅驱动器份额优势显著, 座椅电机客户持续突破。**座椅驱动器(HDM)是公司领先布局板块, 已成为国内HDM配套份额最大的公司之一, HDM板块具备良好的利润率水平, 受益市场空间扩容且市占率提升, 下半年有望继续上量。**座椅电机方面,**23H2公司水平滑轨电机已通过佛瑞亚、安道拓和李尔等客户审核, 配置在奇瑞、长安、洛轲某新车型, 目前已经逐步量产; 丝杆抬高电机终端应用于上汽及东风车型, 2024年上半年已经小批量开始供货; 侧抬高电机已在东风和比亚迪某车型新品匹配测试中; 电动头枕升降电机总成通过上半年度的开发已得到客户认可, 2024H2将逐步量产应用于国内小鹏某车型上。
- **轮毂轴承单元技术积累深厚, 海外建厂+新能源前装配套有望贡献新增量。**轮毂轴承供海外后市场及国内中高端车企前装市场, 海外扩张方面, 公司境外已投资建设新火炬泰国工厂, 已布局三条产线, 实现全工艺流程本地化生产, 2024年5月已实现小批量量产, 主要客户包括Autozone, AAP, NAPA, CRS, GRD等; 同时公司在新能源领域加速布局, 2024年取得阿维塔、极氪、东风日产、上汽奥迪、小鹏等多个新项目。
- **电驱动板块扭亏为盈, 变速箱业务继续减亏。**公司电驱动板块主要客户包括五菱、奇瑞、长安等, 同时新获北汽福田电机项目、五菱商用车电

机电控二合一电桥项目，2023年9月开始量产高功率扁线电机，利润率有望进一步提升。变速箱业务研发人员规模继续缩减，板块继续减亏，对公司整体盈利影响我们认为有限。

- **积极优化产品结构，拓展汽车及机器人滚珠丝杠业务。**公司计划从 EHB 线控制动用滚珠丝杠轴承到 EMB 线控制动用滚珠丝杠、转向用滚珠丝杠轴承、人形机器人用滚柱丝杠产品逐步进行开发，已完成车用滚珠丝杠样品检测，预计 2024 年 12 月实现 EHB 制动用滚珠丝杠轴承 PPAP（项目定点）。公司积极探索滚珠丝杠应用空间，凭借新业务有望切入人形机器人赛道，有望打开全新成长空间。
- **盈利预测：公司主业修复持续超预期，滚珠丝杠业务打开成长空间。**我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 4.24 亿元、3.64 亿元和 4.47 亿元，对应 EPS 分别为 1.06、0.91、1.12 元，对应 PE 分别 12 倍、14 倍和 11 倍。
- **风险因素：**新产品研发不及预期、上游原材料涨价等。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	4,185	4,139	4,798	5,482	6,220
增长率 YoY %	13.7%	-1.1%	15.9%	14.3%	13.4%
归属母公司净利润 (百万元)	75	81	424	364	447
增长率 YoY%	-41.6%	7.6%	424.3%	-14.2%	22.9%
毛利率%	17.0%	18.9%	20.0%	20.0%	20.2%
净资产收益率ROE%	3.6%	3.7%	16.5%	12.4%	13.2%
EPS(摊薄)(元)	0.19	0.20	1.06	0.91	1.12
市盈率 P/E(倍)	66.35	61.69	11.77	13.72	11.16
市净率 P/B(倍)	2.37	2.27	1.94	1.70	1.47

资料来源：ifind，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 8 月 9 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	3,312	3,634	3,919	4,421	5,246	
货币资金	440	478	593	808	1,239	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	1,106	1,226	1,313	1,331	1,364	
预付账款	32	33	35	39	50	
存货	957	1,024	1,064	1,187	1,368	
其他	776	873	914	1,056	1,225	
非流动资产	2,384	2,321	2,201	2,258	2,311	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合计)	1,726	1,630	1,634	1,699	1,745	
无形资产	426	392	379	351	354	
其他	232	298	188	208	212	
资产总计	5,695	5,955	6,120	6,679	7,557	
流动负债	3,162	3,304	3,182	3,348	3,750	
短期借款	956	833	633	533	483	
应付票据	738	891	1,002	1,087	1,311	
应付账款	1,127	1,167	1,173	1,340	1,517	
其他	341	413	373	388	439	
非流动负债	417	446	357	385	414	
长期借款	161	135	75	99	126	
其他	256	312	283	286	288	
负债合计	3,579	3,751	3,539	3,733	4,164	
少数股东权益	8	8	8	9	10	
归属母公司股东权益	2,108	2,196	2,573	2,936	3,383	
负债和股东权益	5,695	5,955	6,120	6,679	7,557	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	4,185	4,139	4,798	5,482	6,220	
同比(%)	13.7%	-1.1%	15.9%	14.3%	13.4%	
归属母公司净利润	75	81	424	364	447	
同比(%)	-41.6%	7.6%	424.3%	-14.2%	22.9%	
毛利率(%)	17.0%	18.9%	20.0%	20.0%	20.2%	
ROE%	3.6%	3.7%	16.5%	12.4%	13.2%	
EPS(摊薄)(元)	0.19	0.20	1.06	0.91	1.12	
P/E	66.35	61.69	11.77	13.72	11.16	
P/B	2.37	2.27	1.94	1.70	1.47	
EV/EBITDA	7.01	8.15	5.41	6.73	5.48	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	4,185	4,139	4,798	5,482	6,220	
营业成本	3,472	3,357	3,838	4,386	4,963	
营业税金及附加	35	38	43	55	70	
销售费用	48	92	59	82	90	
管理费用	265	277	297	369	398	
研发费用	185	175	172	219	249	
财务费用	41	37	36	27	22	
减值损失合计	-73	-94	0	-2	-1	
投资净收益	10	-2	86	9	11	
其他	25	58	44	68	80	
营业利润	101	125	482	418	518	
营业外收支	-8	-18	0	-4	-4	
利润总额	93	106	482	414	514	
所得税	17	24	58	50	66	
净利润	76	82	424	365	448	
少数股东损益	1	1	0	1	1	
归属母公司净利润	75	81	424	364	447	
EBITDA	540	607	977	743	830	
EPS(当年)(元)	0.19	0.20	1.06	0.91	1.12	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	443	378	814	667	812	
净利润	76	82	424	365	448	
折旧摊销	356	382	459	302	295	
财务费用	42	41	42	33	31	
投资损失	-10	2	-86	-9	-11	
营运资金变动	-111	-222	-44	-43	38	
其它	90	92	19	20	12	
投资活动现金流	-208	-206	-253	-347	-329	
资本支出	-207	-232	-347	-350	-342	
长期投资	-6	26	-7	-11	-5	
其他	5	0	102	14	19	
筹资活动现金流	-599	-164	-447	-106	-52	
吸收投资	0	0	-46	0	0	
借款	-281	-150	-260	-75	-24	
支付利息或股息	-334	-53	-42	-33	-31	
现金流净增加额	-344	13	116	215	431	

研究团队简介

陆嘉敏，信达证券汽车行业首席分析师，上海交通大学机械工程学士&车辆工程硕士，曾就职于天风证券，2018年金牛奖第1名、2020年新财富第2名、2020新浪金麒麟第4名团队核心成员。4年汽车行业研究经验，擅长自上而下挖掘投资机会。汽车产业链全覆盖，重点挖掘特斯拉产业链、智能汽车、自主品牌等领域机会。

丁泓婧，墨尔本大学金融硕士，主要覆盖智能座舱、电动化、整车等领域。

徐国铨，中国社会科学院大学应用经济学硕士，主要覆盖智能化、新势力等领域。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。