

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

双林股份(300100.SZ)

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

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

双林股份(300100.SZ): 24Q1 业绩改善逻辑兑现, 24 年轻装上阵

2024 年 5 月 8 日

事件: 公司发布 2023 年度报告及 2024 年一季报。2023 年公司实现营收 41.4 亿元, 同比-1.1%; 归母净利润 0.81 亿元, 同比+7.6%; 扣非归母净利润 0.78 亿元, 同比+12.5%。24Q1 公司实现营收 10.6 亿元, 同比+19.6%; 归母净利润 0.78 亿元, 同比+83.7%; 扣非归母净利润 0.73 亿元, 同比+223.62%。

点评:

- **变速箱业务: 收缩减值计提基本完成, 轻装上阵盈利能力有望持续优化。** 2023 年度公司计提资产减值损失 0.94 亿元, 主要系对动力系统业务板块变速箱产线减值, 目前缩减工作已到尾声, 2024 年公司轻装上阵。24Q1 处于行业淡季, 公司营收 10.6 亿元, 环比略有正常的季节性下滑。24Q1 公司销售毛利率 21.0% (同比+1.5pct, 环比+0.7pct), 净利率 7.31% (同比+2.6pct, 环比+8.6pct), 同环比均实现较大提升, 公司业务布局及经营效率持续优化。
- **内外饰板块: 收入表现亮眼, 绑定优质核心客户。** 2023 年公司内外饰与机电部件板块收入 23.8 亿元, 同比+7.7%, 毛利率 17.7%, 传统优势业务贡献稳健收入, 其中 HDM (座椅水平驱动器) 方面, 公司深度绑定佛吉亚、李尔、安道拓等优质座椅 tier1 客户, 终端配套特斯拉、赛力斯、吉利、理想等新能源头部车企, 客户结构优越, 2023 年 HDM 出货量超过 3,000 万件。
- **轮毂轴承板块: 国内新能源客户拓展+海外产能建设有望走出新增量。** 2023 年公司轮毂轴承部件收入 12.0 亿元, 同比-23.7%, 毛利率 23.6%。轮毂轴承业务 23 年收入下滑主要系海外 Autozone、NAPA 等客户去库存且原有 OEM 客户以燃油车为主, 24 年公司一方面拓展比亚迪、极氪等新能源客户, 另一方面海外泰国新工厂将在 24 年 5 月投产, 月产量 4.5 万台, 已获得美国海关的出口认证资质, 认可泰国工厂生产的轮毂轴承产品为泰国原产有望进一步巩固和拓展轮毂轴承出口优势。
- **新能源电机业务: 扭亏为盈站上新台阶。** 公司 180 扁线电机三合一电桥平台已于 23 年 9 月开始逐步实现量产, 配套车型五菱缤果, 受益于 180 扁线电机三合一平台逐步量产, 公司新能源电驱工厂端自 2023 年四季度开始盈利。2024 年以来, 公司新获取北汽福田电机项目、五菱商用车电机电控二合一电桥项目, 新能源电机板块有望持续向上。
- **滚珠丝杠新业务: 轮毂轴承工艺协同, 有望打开成长曲线。** 公司凭借轮毂轴承领域工艺积累, 公司计划从车用制动-车用转向-机器人路线布局滚珠丝杠。车用领域, 公司已于 24 年 4 月完成样件制造, 计划 12 月实现批量配套生产能力 (EHB 制动用)。机器人领域计划将于 24 年 H1 完成产品调研和预算工作。
- **盈利预测: 我们预计公司 2024-2026 年净利润 2.6、3.3、4.0 亿元, 对**

应 EPS 分别为 0.64、0.82、0.99 元，对应 PE 分别为 17、13、11 倍。

- **风险因素：**原材料价格波动风险；客户年降压力；新项目上量不及预期；海外工厂投产不及预期。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	4,185	4,139	4,693	5,282	5,720
增长率 YoY %	13.7%	-1.1%	13.4%	12.6%	8.3%
归属母公司净利润 (百万元)	75	81	255	330	395
增长率 YoY%	-41.6%	7.6%	215.6%	29.3%	19.7%
毛利率%	17.0%	18.9%	19.0%	19.5%	19.2%
净资产收益率 ROE%	3.6%	3.7%	10.5%	12.0%	12.6%
EPS(摊薄)(元)	0.19	0.20	0.64	0.82	0.99
市盈率 P/E(倍)	56.28	52.32	16.58	12.83	10.72
市净率 P/B(倍)	2.01	1.93	1.75	1.54	1.35

资料来源: ifind, 信达证券研发中心预测;股价为 2024 年 5 月 7 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	4,078	4,710	5,583	
货币资金	440	478	1,297	1,514	2,165	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	1,106	1,226	1,148	1,235	1,271	
预付账款	32	33	34	38	46	
存货	957	1,024	919	988	1,089	
其他	776	873	679	935	1,011	
非流动资产	2,384	2,321	2,176	2,011	1,829	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合计)	1,726	1,630	1,604	1,447	1,256	
无形资产	426	392	379	351	354	
其他	232	298	193	213	218	
资产总计	5,695	5,955	6,254	6,721	7,412	
流动负债	3,162	3,304	3,374	3,483	3,750	
短期借款	956	833	733	633	583	
应付票据	738	891	993	1,054	1,221	
应付账款	1,127	1,167	1,162	1,299	1,412	
其他	341	413	487	496	533	
非流动负债	417	446	450	478	506	
长期借款	161	135	147	172	198	
其他	256	312	303	306	308	
负债合计	3,579	3,751	3,824	3,961	4,256	
少数股东权益	8	8	8	9	10	
归属母公司净利润	2,108	2,196	2,422	2,752	3,146	
负债和股东权益	5,695	5,955	6,254	6,721	7,412	

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	4,693	5,282	5,720	
同比 (%)	13.7%	-1.1%	13.4%	12.6%	8.3%	
归属母公司净利润	75	81	255	330	395	
同比 (%)	-41.6%	7.6%	215.6%	29.3%	19.7%	
毛利率 (%)	17.0%	18.9%	19.0%	19.5%	19.2%	
ROE%	3.6%	3.7%	10.5%	12.0%	12.6%	
EPS(摊薄)(元)	0.19	0.20	0.64	0.82	0.99	
P/E	56.28	52.32	16.58	12.83	10.72	
P/B	2.01	1.93	1.75	1.54	1.35	
EV/EBITDA	7.01	8.15	5.23	4.99	3.80	

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	4,693	5,282	5,720	
营业成本	3,472	3,357	3,801	4,252	4,621	
营业税金及附加	35	38	44	53	64	
销售费用	48	92	71	79	70	
管理费用	265	277	312	355	360	
研发费用	185	175	188	211	229	
财务费用	41	37	41	28	23	
减值损失合计	-73	-94	-6	-10	-8	
投资净收益	10	-2	-2	8	10	
其他	25	58	65	78	104	
营业利润	101	125	293	380	458	
营业外收支	-8	-18	-3	-4	-4	
利润总额	93	106	290	376	454	
所得税	17	24	35	45	58	
净利润	76	82	255	331	396	
少数股东损益	1	1	0	1	1	
归属母公司净利润	75	81	255	330	395	
EBITDA	540	607	787	767	830	
EPS(当年)(元)	0.19	0.20	0.64	0.82	0.99	

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	1,284	551	895	
净利润	76	82	255	331	396	
折旧摊销	356	382	456	363	353	
财务费用	42	41	46	42	39	
投资损失	-10	2	2	-8	-10	
营运资金变动	-111	-222	508	-190	98	
其它	90	92	17	14	19	
投资活动现金流	-208	-206	-341	-221	-182	
资本支出	-207	-232	-349	-224	-195	
长期投资	-6	26	-7	-11	-5	
其他	5	0	15	14	18	
筹资活动现金流	-599	-164	-124	-114	-61	
吸收投资	0	0	-20	0	0	
借款	1,439	1,117	-88	-75	-24	
支付利息或股息	-334	-53	-46	-42	-39	
现金流净增加额	-344	13	819	217	652	

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，主要覆盖智能驾驶、商用车等领域。

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。