

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 买入

上次评级 买入

邓健全 汽车行业首席分析师

执业编号: S1500525010002

联系电话: 13613012393

邮箱: dengjianquan@cindasc.com

赵悦媛 汽车行业联席首席分析师

执业编号: S1500525030001

联系电话: 13120151000

邮箱: zhaoyueyuan@cindasc.com

丁泓婧 汽车行业分析师

执业编号: S1500524100004

联系电话: 13615852266

邮箱: dinghongjing@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: 100031

双林股份(300100.SZ): 汽零主业持续拓展, 丝杠收购关键上游设备商塑造第二曲线

2025年5月1日

事件: 公司发布 2024 年年报&25Q1 季报, 2024 年全年营收 49.1 亿元, 同比+18.6%; 实现归母净利润 4.97 亿元, 同比+514.5%; 实现扣非归母净利润 3.3 亿元, 同比+317.7%。2025Q1 单季度: 实现营收 12.8 亿元, 同比+21.0%, 环比-23.2%; 实现归母净利润 1.6 亿元, 同比+105.5%, 环比+22.1%; 实现扣非归母净利润 1.32 亿元, 同比+82.2%, 环比+52.4%。

点评:

- **费用控制得当, 公司利润端表现出色。**2024 年公司全年毛利率 18.49%, 同比-0.4pct; 归母净利润率 10.12%, 同比+8.2pct; 扣非归母净利润率 6.7%, 同比+4.8pct。期间费用率为 10.5%, 同比-3.5pct, 销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.7%、6.0%、3.4%、0.4%, 同比分别变动-1.6、-0.7、-0.8、-0.5pct。2025Q1 单季度毛利率 21.6%, 同比+0.6pct, 环比-6.8pct。期间费用率为 10.4%, 同比-2.3pct, 销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.9%、5.9%、3.2%、0.4%, 同比分别变动-0.7、-0.8、-0.4、-0.4pct, 充分反应公司营运效率提升与管理效能优化。
- **2025 年汽车增长趋势依旧, 主业汽零坚持产品&客户双拓展。**1) **HDM 业务:**2024 年, 我国汽车产销量分别达到 3,128.2 万辆和 3,143.6 万辆, 同比增长 3.7%和 4.5%。根据标准普尔全球移动出行, 2025 年全球新车销量预计将同比增长 1.7%, 达到 8,960 万辆, 2025 年中国汽车销量达到 2,660 万辆, 同比增长 3.0%。公司作为国内生产和销售 HDM 规模最大的企业之一, 有望持续受益汽车销量增长趋势。2) **汽车座椅电机:**2024 年, 公司多款电机通过客户审核, 产品在奇瑞、长安、上汽和东风某车型上实现投产。长行程滑轨电机已经完成和安道拓的研发, 计划在 2025 年量产并应用于零跑某款车型。3) **汽车座椅电动头枕执行器:**公司电动头枕系统于 2024 年中成功通过某新势力头部车企的量产认证, 下半年正式搭载于其主力车型, 目前已进入稳定供货阶段。2025 年, 公司已承接电动头枕执行器新项目 2 个, 目前正在和客户积极开发中, 计划在本年度投产应用在小鹏和零跑两款新车型上。公司主业扎实,
- **丝杠业务收购关键上游设备商, 丝杠及线性执行器持续送样中。**1) **磨床设备:**2025 年 1 月, 公司收购无锡市科之鑫机械科技有限公司 100% 股权, 后者数控螺纹磨床技术已达到国际领先水平, 内螺纹磨床加工精度可达 G3、G2 级, 外螺纹磨床加工精度可达 P3、P2 级, 实现了滚柱丝杠产业链上游环节的延伸与资源整合, 解决了设备端“卡脖子”环节, 极大地降低了设备的采购成本。我们认为被收购公司技术储备较强, 或提升公司丝杠研发与生产进度。2) **手部用微型丝杠:**公司已成功开发出了人形机器人灵巧手应用 0301 规格的滚珠丝杠产品, 并成功向 YS、

ZWJD 等客户送样。同步正在开发 TB 及国内两家头部新势力车企等客户的灵巧手中应用的微型滚珠丝杠产品。目前, 公司已经建立了完整的微型滚珠丝杠加工能力和生产线。3) 上下肢用滚柱丝杠: 人形机器人用上肢和下肢直线运动关节模组中反向式行星滚柱丝杠产品已经于 2024 年底建立了年产 12000 套行星滚柱丝杠产品的试制产线。当前已经对接国内两家头部新势力车企就人形机器人用反向式行星滚柱丝杠项目进行开发, 第一批样件订单预计于 2025 年 4 月份进行交付。同时, 已经向 YS、TP 等客户进行了送样。4) 人形机器人用线性关节模组: 公司具备人形机器人用线性关节模组总成的全流程产品开发能力, 产品性能达到国内领先、国际先进水平, 其核心零部件均为自主研发。

- **盈利预测:**我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 6.1 亿元、7.4 亿元和 8.1 亿元, 对应 EPS 分别为 1.52、1.84、2.00 元, 对应 PE 分别 52 倍、43 倍、39 倍。
- **风险因素:** 新产品研发不及预期、人形机器人产业化不及预期等。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	4,139	4,910	5,519	6,692	8,120
增长率 YoY %	-1.1%	18.6%	12.4%	21.3%	21.3%
归属母公司净利润(百万元)	81	497	611	741	805
增长率 YoY%	7.6%	514.5%	23.0%	21.2%	8.7%
毛利率%	17.5%	18.5%	20.7%	21.2%	21.3%
净资产收益率ROE%	3.7%	18.8%	18.9%	18.6%	16.8%
EPS(摊薄)(元)	0.20	1.24	1.52	1.84	2.00
市盈率 P/E(倍)	392.58	63.89	51.96	42.86	39.44
市净率 P/B(倍)	14.46	12.02	9.81	7.98	6.64

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 4 月 30 日收盘价

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,634	3,961	4,165	5,226	6,553
货币资金	478	622	511	893	1,163
应收票据	0	12	0	0	0
应收账款	1,226	1,427	1,378	1,523	2,040
预付账款	33	17	39	53	60
存货	1,024	1,017	1,190	1,462	1,757
其他	873	866	1,046	1,296	1,533
非流动资产	2,321	2,309	2,369	2,435	2,406
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产(合计)	1,630	1,674	1,743	1,792	1,760
无形资产	392	391	363	366	354
其他	298	245	264	276	292
资产总计	5,955	6,271	6,534	7,661	8,959
流动负债	3,304	3,285	2,929	3,285	3,776
短期借款	833	693	593	543	477
应付票据	891	671	729	791	941
应付账款	1,167	1,602	1,337	1,611	1,953
其他	413	318	269	339	406
非流动负债	446	343	368	397	397
长期借款	135	100	125	151	151
其他	312	243	244	246	246
负债合计	3,751	3,628	3,297	3,681	4,173
少数股东权益	8	0	1	3	4
归属母公司股东权益	2,196	2,643	3,236	3,977	4,782
负债和股东权益	5,955	6,271	6,534	7,661	8,959

重要财务指标

单位:百万元

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4,139	4,910	5,519	6,692	8,120
同比(%)	-1.1%	18.6%	12.4%	21.3%	21.3%
归属母公司净利润	81	497	611	741	805
同比(%)	7.6%	514.5%	23.0%	21.2%	8.7%
毛利率(%)	17.5%	18.5%	20.7%	21.2%	21.3%
ROE%	3.7%	18.8%	18.9%	18.6%	16.8%
EPS(摊薄)(元)	0.20	1.24	1.52	1.84	2.00
P/E	392.58	63.89	51.96	42.86	39.44
P/B	14.46	12.02	9.81	7.98	6.64
EV/EBITDA	8.15	14.84	32.85	28.87	24.78

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4,139	4,910	5,519	6,692	8,120
营业成本	3,413	4,002	4,377	5,273	6,390
营业税金及附加	38	40	55	75	82
销售费用	35	33	39	54	65
管理费用	277	296	348	428	520
研发费用	175	169	182	228	276
财务费用	37	20	31	29	23
减值损失合计	-94	-75	2	1	0
投资净收益	-2	160	60	80	80
其他	58	84	104	91	5
营业利润	125	520	654	777	849
营业外收支	-18	-12	-9	-4	0
利润总额	106	509	645	773	849
所得税	24	11	32	31	42
净利润	82	498	613	742	806
少数股东损益	1	1	1	1	1
归属母公司净利润	81	497	611	741	805
EBITDA	607	764	973	1,093	1,260
EPS(当年)(元)	0.20	1.25	1.52	1.84	2.00

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	378	671	371	707	639
净利润	82	498	613	742	806
折旧摊销	382	356	298	291	389
财务费用	41	31	38	35	33
投资损失	2	-160	-60	-80	-80
营运资金变动	-222	-112	-502	-277	-504
其它	92	59	-15	-3	-5
投资活动现金流	-206	-108	-280	-269	-270
资本支出	-232	-260	-334	-342	-342
长期投资	26	-10	-8	-7	-7
其他	0	162	62	80	80
筹资活动现金流	-164	-402	-203	-56	-99
吸收投资	0	0	-17	0	0
借款	-150	-174	-75	-24	-67
支付利息或股息	-53	-76	-38	-35	-33
现金流净增加额	13	165	-111	382	270

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。