

汽车

2017年03月06日

# 双林股份 (300100)

——业绩略低于预期，现金并购诚烨，DSI 注入确定性更强

报告原因：强调原有的投资评级

买入 (维持)

市场数据： 2017年03月03日

|             |                    |
|-------------|--------------------|
| 收盘价(元)      | 28.17              |
| 一年内最高/最低(元) | 48.96/23.71        |
| 市净率         | 4.8                |
| 息率(分红/股价)   | -                  |
| 流通A股市值(百万元) | 7626               |
| 上证指数/深证成指   | 3218.31 / 10397.05 |

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2016年09月30日

|              |         |
|--------------|---------|
| 每股净资产(元)     | 5.88    |
| 资产负债率%       | 51.07   |
| 总股本/流通A股(百万) | 398/271 |
| 流通B股/H股(百万)  | -/-     |

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《双林股份(300100)点评：业绩高速增长，智能驾驶逐步落地》 2016/10/31

《双林股份(300100)点评：季度业绩符合预期，无人驾驶战略持续推进》 2016/04/28

证券分析师

蔡麟琳 A0230515100001  
caill@swsresearch.com

研究支持

宋亭亭 A0230115080013  
songtt@swsresearch.com

联系人

宋亭亭  
(8621)23297818x7230  
songtt@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件 1：公司发布业绩快报，2016 年实现营业收入 33.02 亿，同比增长 33.6%，净利润 3.38 亿，同比增长 39.05%。

事件 2：公司终止发行股份及全部支付现金购买资产的方式收购上海诚烨汽车零部件公司 100% 股权。

● 业绩快报显示净利润略低于市场和我们预期（3.5 亿）。目前公司业务主要包括传统内外饰业务、机电业务、轴承业务和新能源电机电控业务。2016 年汽车行业整体增速 13.6%，乘用车增速超过 15%，在此背景下，我们猜测公司内外饰机电业务、轴承单元业务可以获得稳定的增长，且其主要配套客户（吉利、上汽通用五菱、上海大众）在 2016 年表现出高、稳增长，因此我们判断公司内外饰机电业务、轴承单元业务可获得稳定增长，预计同比增长 25%、20%，达到 1.1 亿、2 亿净利润。我们猜测业绩低预期可能主要体现在新能源电机电控业务。2016 年度新能源受国家政策的波动影响较大，预计德洋电子在新能源整体行业政策不确定影响下销量出现短暂季节性变动，导致业绩略低于预期，预计 2016 年为公司贡献 0.28 亿，总体实现 3.38 亿净利润。展望 2017 年，假设二季度可完成诚烨交割与合并报表，预计将与主业协同增长，总体有望实现 1.83 亿净利润。新火炬国内新增上汽通用五菱 510 新车型独家供货和大众 MQB 平台供应，预计 2017 年新增 4000 万净利润，实现 2.41 亿。德洋电子按照业绩承诺将贡献 6100 万净利润。总体看，现有业务有望实现 4.85 亿净利润。

● 现金收购诚烨，不必摊薄股本，同时预计 DSI 的注入确定性更强。鉴于诚烨股份与公司传统业务的协同性，考虑到诚烨股份在上海大众的优势配套地位，公司将采取对二级市场股东更有利的现金方式（作价 4.65 亿）将其收归囊下，不必摊薄股本，但却能稳稳贡献 EPS。根据前期公司公告，诚烨股份 2016-2018 年度实现扣非归母净利润分别不低于人民币 5,300 万元、5,300 万元和 5,950 万元，考虑诚烨在上海大众的优势配套地位，我们认为公司有能力实现业绩承诺。同时，我们猜测公司将尽快启动 DSI 的注入事宜。再次重申，市场对 2017 年 DSI 的客户拓展、产品研发、业绩及注入时点一直比较悲观，但我们却认为这四个方面都在有条不紊的进行，且时间进度方面已经超预期（市场预期 2017 年下半年启动注入事项），预计 2017 年除绑定配套吉利博瑞博越车型以外，将新增北汽银翔、斯威汽车、东南汽车、长丰猎豹等客户配套。同时，2018 年预计会有 3 款自动变速箱产品逐步实现批量供货，包括前驱 6AT、后驱 6AT、二代前驱低扭 6AT（目前无竞争对手），开发情况超市场预期。预计 2017-2018 年 DSI 将会配套 28 万套、40 万套，实现 2.5 亿、3.2 亿净利润。

● 维持买入评级。根据业绩快报，我们略下调公司 2016 年度盈利预测至 3.38 亿，下调幅度为 5%，对应 EPS 为 0.85 元，对应估值 33 倍。维持 2017-2018 年盈利预测。假设收购 DSI 增发配套 35 亿，28 元现价下，对应摊薄 EPS 为 1.36 元、1.74 元，对应估值为 21 倍、16 倍。

财务数据及盈利预测

|           | 2015  | 16Q1-Q3 | 2016E | 2017E  | 2018E |
|-----------|-------|---------|-------|--------|-------|
| 营业收入(百万元) | 2,472 | 2,211   | 3,303 | 6,441  | 7,572 |
| 同比增长率(%)  | 65.12 | 26.40   | 33.60 | 95.00  | 17.56 |
| 净利润(百万元)  | 243   | 243     | 338   | 711    | 905   |
| 同比增长率(%)  | 83.02 | 38.22   | 38.90 | 110.36 | 27.29 |
| 每股收益(元/股) | 0.61  | 0.61    | 0.85  | 1.36   | 1.74  |
| 毛利率(%)    | 26.9  | 28.7    | 26.1  | 26.2   | 30.2  |
| ROE(%)    | 11.5  | 10.4    | 14.9  | 22.3   | 22.2  |
| 市盈率       | 46    |         | 33    | 21     | 16    |

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

## 财务摘要

| 百万元, 百万股         | 2013A  | 2014A  | 2015A  | 2016E  | 2017E   | 2018E  |
|------------------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|
| 营业收入             | 1,206  | 1,497  | 2,472  | 3,303  | 6,441   | 7,572  |
| 营业收入同比增长率 (yoy)  | 12.25% | 24.18% | 65.12% | 33.60% | 95.00%  | 17.60% |
| 减: 营业成本          | 882    | 1,093  | 1,808  | 2,442  | 4,750   | 5,288  |
| 毛利率 (%)          | 26.82% | 26.99% | 26.88% | 26.10% | 26.20%  | 30.20% |
| 减: 营业税金及附加       | 6      | 7      | 7      | 13     | 26      | 23     |
| 主营业务利润           | 317    | 397    | 657    | 848    | 1,665   | 2,261  |
| 主营业务利润率 (%)      | 26.33% | 26.52% | 26.58% | 25.70% | 25.80%  | 29.90% |
| 减: 销售费用          | 36     | 47     | 108    | 122    | 220     | 401    |
| 减: 管理费用          | 133    | 171    | 218    | 253    | 455     | 780    |
| 减: 财务费用          | 15     | 29     | 39     | 48     | 84      | 8      |
| 经营性利润            | 133    | 149    | 292    | 424    | 906     | 1,072  |
| 经营性利润同比增长率 (yoy) | -2.93% | 11.69% | 96.17% | 45.10% | 113.50% | 18.40% |
| 经营性利润率 (%)       | 11.07% | 9.95%  | 11.83% | 12.80% | 14.10%  | 14.20% |
| 减: 资产减值损失        | 12     | 3      | 18     | 11     | 11      | 13     |
| 加: 投资收益及其他       | 0      | 0      | 0      | 0      | 0       | 0      |
| 营业利润             | 121    | 146    | 274    | 413    | 895     | 1,059  |
| 加: 营业外净收入        | 3      | 7      | 15     | 25     | 16      | 19     |
| 利润总额             | 124    | 154    | 289    | 438    | 911     | 1,077  |
| 减: 所得税           | 22     | 19     | 43     | 88     | 182     | 162    |
| 净利润              | 103    | 135    | 246    | 350    | 729     | 915    |
| 少数股东损益           | 0      | 2      | 3      | 12     | 18      | 10     |
| 归属于母公司所有者的净利润    | 103    | 133    | 243    | 338    | 711     | 905    |
| 净利润同比增长率 (yoy)   | -6.58% | 29.54% | 83.03% | 39.10% | 109.90% | 27.40% |
| 全面摊薄总股本          | 281    | 394    | 396    | 396    | 521     | 521    |
| 每股收益 (元)         | 0.37   | 0.47   | 0.62   | 0.85   | 1.36    | 1.74   |
| 归属母公司所有者净利润率 (%) | 8.51%  | 8.88%  | 9.84%  | 10.20% | 11.00%  | 12.00% |
| ROE              | 10.40% | 7.03%  | 11.50% | 14.90% | 22.30%  | 22.20% |

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】=主营业务利润-(销售费用+管理费用+财务费用)

【ROE】(摊薄后)=净利润÷所有者权益合计(当年期末值)

## 信息披露

### 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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

|    |     |              |             |  |
|----|-----|--------------|-------------|--|
| 上海 | 陈陶  | 021-23297221 | 18930809221 | <a href="mailto:chentao@swsresearch.com">chentao@swsresearch.com</a> |
| 北京 | 李丹  | 010-66500610 | 18930809610 | <a href="mailto:lidan@swsresearch.com">lidan@swsresearch.com</a>     |
| 深圳 | 胡洁云 | 021-23297247 | 13916685683 | <a href="mailto:hujy@swsresearch.com">hujy@swsresearch.com</a>       |
| 海外 | 张思然 | 021-23297213 | 13636343555 | <a href="mailto:zhangsr@swsresearch.com">zhangsr@swsresearch.com</a> |
| 综合 | 朱芳  | 021-23297233 | 18930809233 | <a href="mailto:zhufang@swsresearch.com">zhufang@swsresearch.com</a> |

### 股票投资评级说明

#### 证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

|                   |                        |
|-------------------|------------------------|
| 买入 (Buy)          | ：相对强于市场表现 20% 以上；      |
| 增持 (Outperform)   | ：相对强于市场表现 5%~20%；      |
| 中性 (Neutral)      | ：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动； |
| 减持 (Underperform) | ：相对弱于市场表现 5% 以下。       |

#### 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

|                  |                 |
|------------------|-----------------|
| 看好 (Overweight)  | ：行业超越整体市场表现；    |
| 中性 (Neutral)     | ：行业与整体市场表现基本持平； |
| 看淡 (Underweight) | ：行业弱于整体市场表现。    |

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

## 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。