

一级配套业务拉动公司业绩增长 ——双林股份 2011 年三季度报点评

双林股份
300100

事件

公司公布了 2011 年第三季度报告。公司前三季度实现营业收入 7.20 亿元，同比增长 26.86%；实现归属于上市公司股东的净利润为 9715 万元，同比增长 22.46%；实现基本每股收益为 0.69 元。

评述

第三单季度营收同比增速远超行业。公司第三单季度实现营业收入为 2.62 亿元，同比增长 54.02%，而同期我国汽车行业销量增幅为 4.35%。主要是因为公司的一级配套产品——供应给柳州五菱的保险杠收入大幅增长所致。

第三单季度毛利率有所下降。第三单季度公司的毛利率为 26.22%，环比下降了 3.14 个百分点，同比下降了 6.73 个百分点，部分原因是原材料和人工成本的上涨，更多的原因是产品结构调整所致，第三季度低毛利率的保险杠收入占比提高，导致产品综合毛利率的下降。

募投项目开始步入大规模投入期。公司的募投项目“汽车座椅及摇窗核心技术研发及产业化项目”和“汽车精密塑料模具技术改造项目”截止 2011 年三季度末，完成的投资进度分别为 7.92% 和 0.33%。主要是因为公司将该项目的地址从宁海县迁到区位优势更好面积更大的宁波市杭州湾新区，公司已于 2011 年 5 月 20 日竞拍到甬新 G-5# 工业用地。公司计划明年开始大规模投入建设此项目。

公司的超募项目为“柳州分公司大型汽车内外饰件扩产项目”和“重庆公司大型汽车内外饰件技术改造项目”。柳州同样因项目实施用地的原因，公司拟将实施地点由柳南区变更为柳北区，已于 2011 年 7 月 15 日成功竞得 G(2011)20 号地块工业用地。公司计划于今年底大规模投入建设，预计明年底开始实现销售收入。

公司长远发展无忧。募投项目的投产，汽车座椅系统和内外饰件系统成为公司未来业务的增长点。公司合理的战略布局（在国内 9 个城市设有工厂）、优质的客户资源（通用五菱、重庆长安等国内主流整车厂和法雷奥、博泽、博世、佛吉亚、联合电子、贝洱、丰田纺织等全球知名零部件商）将有效推动公司业务的发展，降低物流成本、实现快速响应，提升公司核心竞争能力。

维持

增持

分析师：闻祥

投资咨询执业证书编号：

S0630511070001

021-50586660-8627

wenx@longone.com.cn

日期

分析：2011 年 10 月 21 日

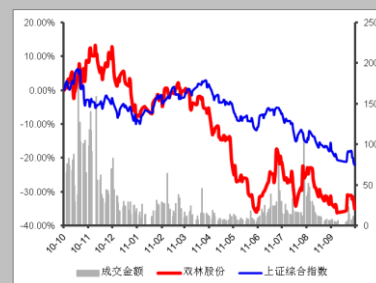
调研：无

价格

当前市价：16.12 元

半年目标：19.42 元

股价表现



公司估值

	2010A	2011E	2012E	2013E
EPS	0.74	0.92	1.11	1.49
PE	21.8	17.5	14.5	10.8

注：EPS 为最新股本摊薄后数据

维持“增持”的投资评级。公司座椅电机已基本具备获取订单的条件，募投项目将使公司在2013年迎来新一轮的高速发展。预测2011-2013 年的EPS分别为0.92元、1.11元和1.49元，对应上一交易日16.12元的收盘价，PE估值分别为17.5倍、14.5倍和10.8倍，维持“增持”的投资评级。

附表：盈利预测表

利润表(万元)	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	39147	54342	77589	94658	113590	147667
增长率	16.6%	38.8%	42.8%	22.0%	20.0%	30.0%
营业成本	26349	38593	53344	67681	80422	103367
营业成本/营业收入	67.3%	71.0%	68.8%	71.5%	70.8%	70.0%
营业税金及附加	300	285	398	568	682	886
销售费用	1758	1798	2551	2840	3408	4430
销售费用/营业收入	4.5%	3.3%	3.3%	3.0%	3.0%	3.0%
管理费用	5204	6491	7206	8519	10223	13290
管理费用/营业收入	13.3%	11.9%	9.3%	9.0%	9.0%	9.0%
财务费用	1783	1025	1020	583	1231	1569
投资收益	0	0	0	1800	1800	1800
资产减值及公允价值变动	(283)	(771)	(993)	(500)	(500)	(500)
其他收入	0	(0)	0	(0)	0	0
营业利润	3469	5380	12077	15767	18925	25425
增长率	-28.99%	55.1%	124.5%	30.6%	20.0%	34.3%
营业外净收支	1978	849	678	0	0	0
利润总额	5447	6229	12755	15767	18925	25425
增长率	-5.4%	14.3%	104.8%	23.6%	20.0%	34.3%
所得税费用	989	841	1965	2365	2839	3814
少数股东损益	193	212	376	465	558	750
归属于母公司净利润	4265	5176	10413	12937	15528	20861
增长率	7.1%	21.3%	101.2%	24.2%	20.0%	34.3%
现金流量表(万元)	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	4265	5176	10413	12937	15528	20861
资产减值准备	315	513	222	(993)	0	0
折旧摊销	2219	2474	2715	2215	3656	5649
公允价值变动损失	283	771	993	500	500	500
财务费用	1783	1025	1020	583	1231	1569
营运资本变动	3394	(5940)	(10685)	(7257)	(5903)	(10602)
其它	(122)	(301)	154	1459	558	750
经营活动现金流	10355	2693	3813	8861	14339	17158
资本开支	(3273)	(2059)	(3140)	(12400)	(20614)	(16045)
其它投资现金流	0	0	0	0	0	0
投资活动现金流	(3273)	(2059)	(3140)	(12400)	(20614)	(16045)
权益性融资	0	0	0	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0	0	0
支付股利、利息	0	0	0	(1294)	(1553)	(2086)

其它融资现金流	150	(6679)	41698	11671	12147	972
融资活动现金流	150	(6679)	41698	10377	10594	(1114)
现金净变动	7232	(6045)	42370	6837	4319	0
货币资金的期初余额	3597	10829	4784	47154	53991	58311
货币资金的期末余额	10829	4784	47154	53991	58311	58311
企业自由现金流	0	831	1917	(5074)	(7258)	417
权益自由现金流	0	0	43614	6101	3842	56
资产负债表(万元)	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
现金及现金等价物	10829	4784	47154	53991	58311	58311
应收款项	10845	18608	23558	31121	37345	48548
存货净额	10257	14200	18668	23378	27403	34866
其他流动资产	1644	952	1492	1893	2272	2953
流动资产合计	33576	38545	90872	110384	125330	144678
固定资产	17046	17131	18560	29413	46045	56114
无形资产及其他	4807	5401	5214	5041	4867	4693
投资性房地产	2745	2074	2366	2366	2366	2366
长期股权投资	0	0	0	0	0	0
资产总计	58174	63151	117012	147203	178608	207851
短期借款及交易性金融负债	17893	17000	14000	25671	37818	38790
应付款项	12292	13700	13385	17983	21079	26820
其他流动负债	5268	7749	7407	9219	10848	13853
流动负债合计	35453	38449	34791	52873	69744	79462
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	0	0	0	0	0	0
长期负债合计	0	0	0	0	0	0
负债合计	35453	38449	34791	52873	69744	79462
少数股东权益	1361	1723	2468	2933	3492	4242
股东权益	21360	22978	79753	91397	105372	124147
负债和股东权益总计	58174	63151	117012	147203	178608	207851

关键财务与估值指标	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
每股收益	0.61	0.74	1.11	0.92	1.11	1.49
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.09	0.11	0.15
每股净资产	3.05	3.28	8.53	6.52	7.51	8.85
ROS	11%	10%	13%	14%	14%	14%
ROE	20%	23%	13%	14%	15%	17%
毛利率	33%	29%	31%	29%	29%	30%
EBIT Margin	13%	12%	17%	15%	16%	17%
EBITDA Margin	19%	16%	20%	18%	19%	21%
收入增长	17%	39%	43%	22%	20%	30%
净利润增长	7%	21%	101%	24%	20%	34%

资产负债率	63%	64%	32%	38%	41%	40%
息率	#DIV/0!	#DIV/0!	0.0%	0.6%	0.7%	0.9%
P/E	0.0	0.0	35.4	17.5	14.6	10.8
P/B	0.0	0.0	4.6	2.5	2.1	1.8
EV/EBITDA	2.6	2.1	24.4	18.2	15.2	11.2

资料来源：公司资料，东海证券预测

作者简介

闻祥：会计学硕士、机械电子工程学士，证券业中介机构三年从业经验，券商研究所三年工作经验。

评级定义

市场指数评级	看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20% 看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间 看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10% 标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间 低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15% 增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间 中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间 减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间 卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券有限责任公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

资格说明

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

联系方式

北京 东海证券研究所	上海 东海证券研究所
中国 北京 100089	中国 上海 200122
西三环北路 87 号国际财经中心 D 座 15F	世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11F
电话: (8610) 66216231	电话: (8621) 50586660
传真: (8610) 59707100	传真: (8621) 50819897