

公司研究

公司点评

首次评级: 短期_推荐, 长期_A

三季度业绩改善, 毛利率触底回升

——双林股份(300100)公司点评

核心观点

事件描述: 公司发布三季报, 报告期内, 公司实现营业收入7.73亿元, 同比增长7.38%, 归属母公司净利润为0.87亿元, 同比下降10.13%, 摊薄每股收益0.62元。其中, 公司三季度实现收入2.46亿元, 同比下滑6.07%, 归属母公司净利润2997万元, 同比增长10.86%。

点评:

三季度业绩改善, 毛利率触底回升。公司第一大客户上汽通用五菱前三季度销量累计增长13.3%, 是公司收入增长的重要保障, 我们推测销量的好转使得下游客户对公司产品的压价行为有所降低。公司主要原材料是塑料颗粒和各型钢材, 考虑到2季度原油价格降幅超过20%, 钢材综合指数下降5%, 公司三季度成本端的压力也有所减弱。销售和成本端的综合影响导致公司三季度单季毛利率回升至30.7%, 前三季度综合毛利率回升至27.9%。

管理费用率上升明显, 净利率同比提升。3季度, 公司管理费用率同比和环比皆提升2.6个百分点至12.1%, 主要原因是在建的杭州湾双林、柳州科技、上海崇林、宁海梅桥等项目尚处于筹建期未有产出, 但固定投资带来的成本费用摊销同期增幅较大, 同时工资性费用增长、研发费用投入增加等导致管理费用上升。目前, 公司一级配套项目产品已经陆续进入小批量供货, 随着投产规模扩大, 预计管理费用率将逐渐回归正常水平。同时, 三季度公司净利率同比提升1.7个百分点至12.6%。

受益于行业景气度改善。虽然9月份国内乘用车销量受钓鱼岛事件影响同比下滑0.3%, 但随着该事件的淡化和库存状况的好转, 行业景气度回升可以期待。另外, 如果汽车下乡政策出台, 上汽通用五菱和长安汽车的微客产品将受益最大, 公司一级配套收入具备增长空间。

业绩预测: 3季度原油价格再入上升通道, 对公司四季度的毛利率水平形成压力, 同时, 由于大量在建项目的存在和人力成本的上升, 短期内管理费用率仍将处于较高水平。我们测算公司2012年、2013年和2014年EPS分别为0.89元, 1.04元和1.24元, 按照10月24日收盘价计算, 2012年动态估值为13倍, 和零部件板块整体市盈率相当。鉴于公司良好的成长能力和有望成长为国际化座椅总成供应商的潜力, 我们首次给予公司“推荐_A”的评级。提示行业持续低迷和竞争加剧导致盈利能力下滑的风险。

财务数据与估值

	2011A	2012E	2013E	2014E
主营业务收入(百万)	976	1055	1198	1385
同比增速(%)	25.75%	8.12%	13.53%	15.64%
净利润(百万)	136	125	145	174
同比增速(%)	30.65%	-8.32%	16.58%	19.47%
EPS(元)	0.97	0.89	1.04	1.24
P/E	11.71	12.77	10.96	9.17

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	14025.00
流通A股(万股)	5025.00
52周内股价区间(元)	10.34-20.18
总市值(亿元)	15.93
总资产(亿元)	13.59
每股净资产(元)	6.32
目标价	6个月 12个月

相关报告

1. 《国都证券-公司研究-新股研究-双林股份(300100):一流的汽车零部件及模具生产企业》 2010-07-20

研究员: 肖世俊

电话: 010-84183131

Email: xiaoshijun@guodu.com

执业证书编号: S0940510120011

联系人: 丰亮

电话: 010-84183271

Email: fengliang@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

表 1：双林股份 (300100) 盈利预测表

会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	775.89	975.67	1054.89	1197.62	1384.93
YOY%	42.78%	25.75%	8.12%	13.53%	15.64%
营业成本	533.44	690.51	758.26	858.69	990.22
营业税金及附加	3.98	6.72	7.38	8.38	9.69
营业费用	25.51	29.74	29.54	33.53	38.78
管理费用	72.06	84.36	100.21	111.38	124.64
财务费用	10.20	6.96	9.07	10.18	11.77
资产减值损失	9.93	-0.18	1.69	2.40	2.77
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	120.77	157.56	148.74	173.06	207.05
YOY%	124.48%	30.47%	-5.60%	16.35%	19.64%
营业外收入	8.88	14.57	4.00	5.00	6.00
营业外支出	2.10	1.62	0.00	0.00	0.00
利润总额	127.55	170.51	152.74	178.06	213.05
所得税	19.65	28.28	22.91	26.71	31.96
净利润	107.90	142.24	129.83	151.35	181.09
少数股东损益	3.76	6.19	5.10	5.94	7.36
归属母公司净利润	104.13	136.05	124.73	145.41	173.73
YOY%	101.20%	30.65%	-8.32%	16.58%	19.47%
EPS (元/股)	0.74	0.97	0.89	1.04	1.24

资料来源：公司公告、国都证券

国都证券投资评级
国都证券行业投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面好，未来6个月内，行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，未来6个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面差，未来6个月内，行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内，该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内，该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内，该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内，股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内，公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内，公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内，公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息，国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关，投资者据此操作，风险自负。

本报告版权归国都证券所有，未经书面授权许可，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
邓婷	金融	dengting@guodu.com	肖世俊	研究管理、有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com
王树宝	煤炭、钢铁	wangshubao@guodu.com	刘洵	IT	liyun@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com
张崴	房地产	zhangweiwei@guodu.com	丰亮	汽车及零部件	fengliang@guodu.com
卢珊	食品饮料	lushan@guodu.com	王寅	医药	wangyin@guodu.com
袁放	有色	yuanfang@guodu.com	杨志刚	家电/旅游	yangzhigang@guodu.com
王方	基金、融资融券	wangfang@guodu.com	赵锴	股指期货	zhaokai@guodu.com
张咏梅	IT	zhangyongmei@guodu.com	向磊	机械	xianglei@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			