

2014年10月23日

证券研究报告·公司研究·汽车

买入(维持)

当前价: 11.91元



双林股份(300100)2014年三季报点评

三季度平淡,四季度有望回升

投资要点

- 业绩综述:** 双林股份第三季度实现营业收入 3.07 亿元, 同比增 10.34%, 环比下降 20.2%。归母净利润 2398.7 万元, 同比增 0.16%, 环比下降 27.4%。1-9 月, 营业收入 10.3 亿元, 同比增 22.06%; 归母净利润 8832.9 万元, 同比增长 8.13%, 基本每股收益 0.31 元。
- 点评:** 1、受主机厂高温假等季节性因素影响, 三季度经营情况一般会比较平淡; 2、前三季度收入增长 22.06%, 高于以往年度收入增速, 主要原因在于内外饰件以及精密注塑件订单增长较多。3、由于销售费用(同比+35.1%)尤其是财务费用(同比+119.34%)增长幅度大, 吞噬了部分利润, 导致利润增速低于收入增速。4、各业务板块运营情况良好, 在手订单充足, 我们判断公司四季度业绩会有一定回升, 并顺利完成股权激励指标。
- 公司投资逻辑不变——传统业务增长稳健, 进入新能源空间广阔。** 1、对双林自身来说, 公司的产品——精密注塑件和内外饰件订单增长快, 收入增长有保障。子公司在经历大规模投资期后, 明年中期开始陆续投产放量, 业绩贡献将逐渐体现。2、收购湖北新火炬, 客户渠道整合, 业绩提升。新火炬在国外 AM 市场和国内 OEM 市场均具有优质的客户资源和供货能力, 公司收购湖北新火炬 100% 股权, 双方将在客户、渠道等方面产生协同效应。新火炬业绩增长稳定, 按照业绩承诺 14-17 年扣非后归母净利润不低于 0.9 亿、1.1 亿、1.3 亿、1.3 亿, 收购将显著提升双林股份的盈利能力。3、切入新能源领域, 未来与新大洋的合作有望继续, 且公司具备在新能源汽车及其他领域进一步外延式扩张预期。
- 估值与评级:** 公司收购新火炬, 业绩基础得到巩固。进军新能源汽车, 未来发展空间打开。我们预测 14 年、15 年、16 年每股收益为 0.47 元、0.6 元、0.67 元, 动态 PE 为 25 倍、20 倍、17 倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 并购进度不达预期; 业绩不达预期。

指标年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	1205.67	1488.70	2636.89	3120.88
增长率	12.25%	23.47%	77.13%	18.35%
归属母公司净利润(百万元)	102.64	130.84	238.12	265.18
增长率	-6.58%	27.47%	82.00%	11.36%
每股收益 EPS(元)	0.37	0.47	0.6	0.67
净资产收益率 ROE	10.40%	11.19%	11.33%	11.83%
PE	24.7	25	20	17

数据来源: 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 徐永超

执业证号: S1250512110002

电话: 010-57631186

邮箱: xychao@swsc.com.cn

研究助理: 高翔

电话: 023-67898841

邮箱: gaox@swsc.com.cn

研究助理: 简洁

电话: 023-67610282

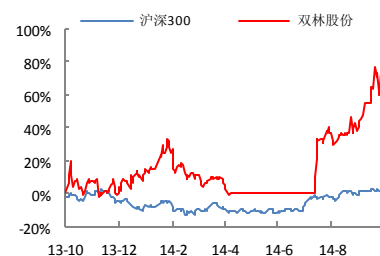
邮箱: jjie@swsc.com.cn

研究助理: 梁超

电话: 023-67791327

邮箱: lchao@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 西南证券

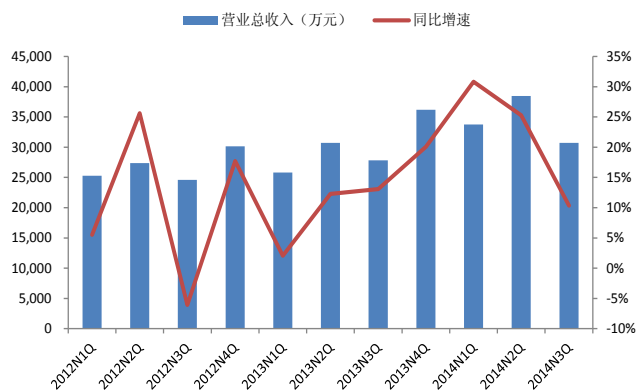
基础数据

总股本(亿股)	2.81
流通 A 股(亿股)	2.67
52 周内股价区间(元)	6.28-12.79
总市值(亿元)	33.41
总资产(亿元)	20.39
每股净资产(元)	3.67

相关研究

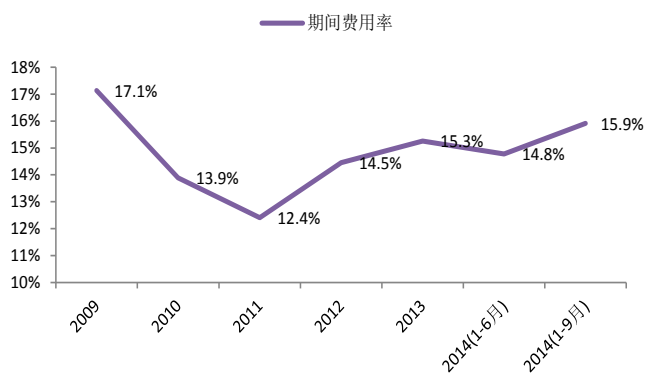
- 双林股份(300100): 投资新大洋, 进军新能源 (2014-10-14)
- 双林股份(300100): 收购新火炬, 开启发展新篇章 (2014-09-26)

图 1：季度收入及增速



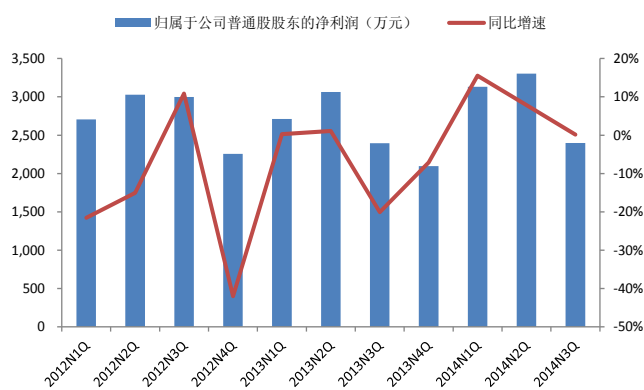
数据来源: Wind, 西南证券

图 3：期间费用率



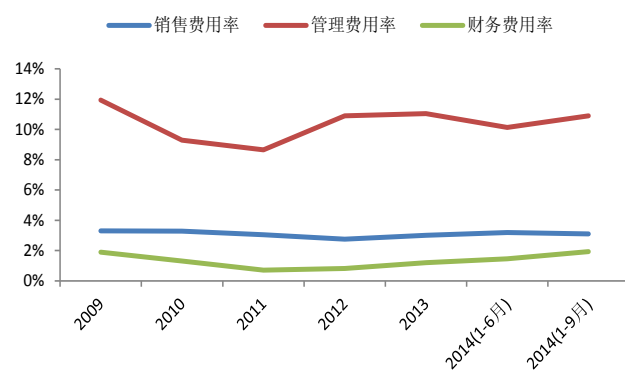
数据来源: Wind, 西南证券

图 2：季度归母净利润及增速



数据来源: Wind, 西南证券

图 4：三费率



数据来源: Wind, 西南证券

财务预测表 (单位: 百万元)

资产负债表	2013	2014E	2015E	2016E	利润表	2013	2014E	2015E	2016E
货币资金	290.22	14.89	26.37	31.21	营业收入	1205.6	1488.70	2636.89	3120.88
应收和预付款项	509.52	536.15	1315.86	876.17	减:营业成本	882.28	1101.64	1947.12	2307.13
存货	271.63	321.82	727.09	515.76	营业税金及附加	5.97	7.44	10.02	11.86
其他流动资产	0.00	20.00	20.00	20.00	营业费用	36.26	47.64	129.21	156.04
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	管理费用	133.20	155.27	213.06	255.91
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	14.50	13.11	48.26	70.52
固定资产和在建工程	475.37	747.64	1184.51	1646.76	资产减值损失	12.30	8.00	12.00	12.00
无形资产和开发支出	221.51	197.39	173.27	149.15	加:投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	52.48	61.81	55.00	55.00	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	1820.74	1899.71	3502.10	3294.06	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	332.80	198.78	1452.45	968.84	营业利润	121.16	155.60	277.22	307.41
应付和预收款项	440.89	505.00	683.00	793.00	加:其他非经营损益	3.34	4.69	12.69	15.69
长期借款	0.00	0.00	20.00	42.00	利润总额	124.49	160.29	289.91	323.10
其他负债	43.87	8.00	30.00	30.00	减:所得税	21.91	27.25	49.28	54.93
负债合计	817.56	711.78	2185.45	1833.84	净利润	102.58	133.04	240.62	268.18
股本	280.50	280.50	393.70	393.70	减:少数股东损益	-0.06	2.20	2.50	3.00
资本公积	293.85	407.05	1099.85	1099.85	归属母公司股东净利润	102.64	130.84	238.12	265.18
留存收益	412.22	481.57	607.79	748.35	现金流量表	2013	2014E	2015E	2016E
归属母公司股东权益	986.57	1169.12	2101.35	2241.91	经营性现金净流量	114.63	175.29	-611.86	1193.46
少数股东权益	16.61	18.81	21.31	24.31	投资性现金净流量	-263.3	-343.78	-494.47	-536.98
股东权益合计	1003.18	1187.93	2122.65	2266.21	筹资性现金净流量	80.57	-106.85	1117.81	-651.64
负债和股东权益合计	1820.74	1899.71	4308.10	4100.06	现金流量净额	-68.14	-275.34	11.48	4.84

数据来源: 西南证券

独立性与免责声明

本报告主要作者具有证券分析师资格，报告所采用的数据均来自合法、合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，研究过程及结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，仅限内部使用，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

西南证券研究发展中心

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼
邮编：400023
网站：www.swsc.com.cn

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层
邮编：100033
邮箱：research@swsc.com.cn