

双林股份(300100)公告点评

转股方案落定，想象空间打开

- 事件:** 双林股份(300100)第三届董事会第三十次会议审议通过《关于公司所持山东新大洋电动车有限公司债权转为股权的议案》和《关于公司与金沙江联合创业投资企业及相关投资方签署<新大洋电动车项目一致行动协议>的议案》。
- 转股方案落地。**公司此前公告以自有资金并以可转债方式向新大洋电动车投资5000万元人民币用于新大洋电动车运营及业务扩展。现根据双方协商及《可转债投资协议》约定，双林所投资5000万元转化为新大洋电动车股权，占新大洋电动车增资后总股本5亿元的10%。我们认为股权比例虽然不高，但方案的落地代表公司在新能源领域的拓展更进一步，打开未来想象空间。
- 一致行动协议。**双林依托金沙江联合创投在电动车领域的成熟经验及产业配套优势，公司计划与金沙江及相关投资方，在新大洋电动车项目中建立一致行动人关系。我们认为一致行动协议的签署有助于提升双林在新大洋电动车项目中的话语权。
- 后续看点。**从公告内容看，目前新大洋项目的参与者包括：新能源电机厂商——新大洋，传统汽车零部件——双林股份，新能源创投——金沙江投资。金沙江投资了中国最大的第三方汽车设计公司，以及波士顿电池企业和电池正极材料企业。我们认为新大洋平台目前已经具备了新能源核心零部件的资源，但仍然缺少整车设计与制造环节，我们判断该项目未来引入相关领域合作伙伴的可能性较大。
- 业绩预测与估值:**公司拥有“自身业务+新火炬”的业绩增长基础，且外延式扩张战略的不断推进打开了未来成长空间，我们认为公司具备通过持续合作并购增强自身竞争力的大格局。预计14-16年EPS分别为0.47元、0.60元、0.67元，对应动态PE为26倍、20倍、18倍，维持“买入”评级。
- 风险提示:**下游需求不振行业增速放缓，新火炬客户开拓进展低于预期。

指标/年度	2013A	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	26	20	18
PB	2.57	2.26	2.45	2.30

数据来源:公司公告,西南证券

西南证券研究发展中心

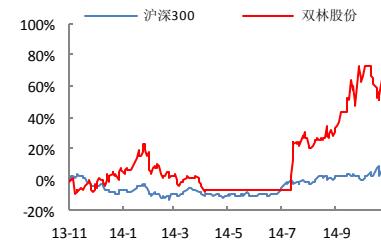
分析师: 徐永超
执业证号: S1250512110002
电话: 010-57631186
邮箱: xychao@swsc.com.cn

联系人: 简洁
电话: 023-67610282
邮箱: jjie@swsc.com.cn

联系人: 高翔
电话: 023-67898841
邮箱: gaox@swsc.com.cn

联系人: 梁超
电话: 023-67791327
邮箱: lchao@swsc.com.cn

相对指数表现



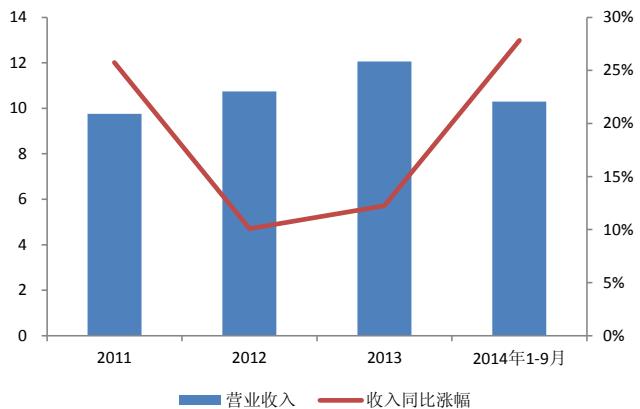
数据来源: 西南证券

基础数据

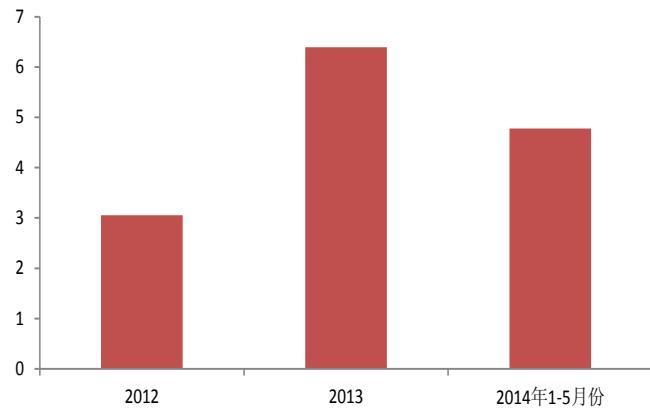
总股本(亿股)	2.81
流通A股(亿股)	2.67
52周内股价区间(元)	6.28-13.44
总市值(亿元)	35.48
总资产(亿元)	20.10
每股净资产(元)	3.76

相关研究

- 双林股份(300100): 三季度平淡，四季度有望回升 (2014-10-27)
- 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: 双林 2010-2014 年前三季度营业收入 (亿元) 及增速


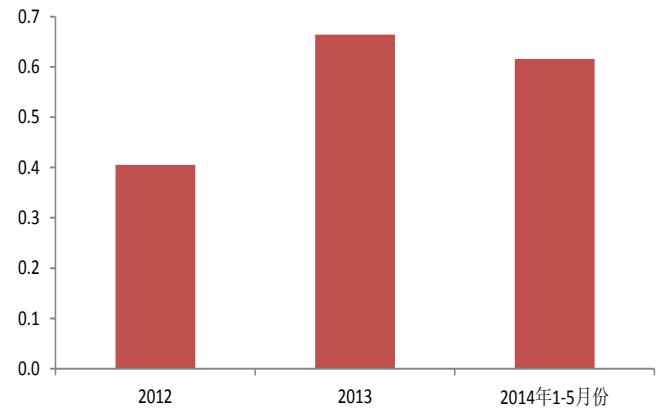
数据来源: 公司公告、西南证券

图 3: 新火炬 2011-2013 年营业收入 (亿元)


数据来源: 公司公告、西南证券

图 2: 双林 2010-2014 年前三季度净利润 (亿元) 及增速


数据来源: 公司公告、西南证券

图 4: 新火炬 2011-2013 年净利润 (亿元)


数据来源: 公司公告、西南证券

附表：财务预测与估值（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	304.99	14.89	26.37	31.21	营业收入	1205.67	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	1843.29	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	-263.35	-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：公司公告，西南证券

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，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，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

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

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本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。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦一楼北侧

邮编: 200120

邮箱: research@swsc.com.cn

北京

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

重庆

重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编: 400023

西南证券机构销售团队

北京地区	上海地区	深圳地区	
王亚楠	罗月江	刘娟 (地区销售总监)	易芳
010-57631295	021-50755210	0755-83288793	0755-88285458
13716334008	13632421656	18665815531	18610942879
wangyanan@swsc.com.cn	lyj@swsc.com.cn	liuj@swsc.com.cn	yifang@swsc.com.cn
陆铂锡		张婷	罗聪
010-57631175		0755-88286971	0755-88286972
13520109430		13530267171	15219509150
lbx@swsc.com.cn		zhangt@swsc.com.cn	luoc@swsc.com.cn