

双林股份(300100)公告点评

集团拟收 61%DSI 股权, 外延式扩张再下一城

- **事件:** 双林股份控股股东双林集团股份有限公司(以下简称“集团”)拟收购澳大利亚 DSI 公司 61%股权。
- **自动变速箱国产化率低, DSI 实力雄厚。** 自动变速箱是汽车的三大核心零部件之一, 目前全球市场几乎被国际巨头垄断, 国内自动变速箱自主化率很低。DSI 公司作为澳洲一家集研发、制造、销售为一体的自动变速箱专业公司, 产品覆盖了 4 速和 6 速前后驱动及全驱动大扭矩自动变速箱, 8 速自动变速箱的研发也已结束, 并将实现投产, 在国际上具备很强的研发生产能力。收购 DSI 是集团战略布局的重要一步, 代表集团向汽车高端零部件领域的拓展开始。
- **DSI 独立出来有利于拓宽销售渠道。** DSI 原为吉利旗下全资子公司和汽车核心零部件生产商, 国内其他 OEM 在采购其产品时会相对谨慎, 业务拓展上存在制约, 本次交易完成后, DSI 将成为一家相对独立的自动变速器供应商, 有助于 DSI 进一步拓宽市场渠道, 切入其他主机厂的配套体系。
- **集团收购先培育, 管理层谨慎务实。** DSI 目前未能实现盈利(12 年净利润 34 万澳元, 13 年亏损)且未来持续性经营存在不确定因素, 因此此次股权收购采用集团先收购, 集团明确表示, 收购完成后确认是否通过委托经营的方式将业务集中到上市公司, DSI 运营情况显著改善后, 可采取多种方式解决 DSI 与双林股份的同业竞争问题。体外培育完成后再考虑注入上市公司, 这一做法体现了双林管理层在外延并购上谨慎务实的态度。
- **外延式发展战略目标明确。** 双林股份外延式发展战略明确。我们认为集团及上市公司在短短半年内从新火炬到新大洋再到 DSI 的战略布局显示出其外延式发展战略坚定, 管理层执行高效, 后续新项目落地可期。
- **业绩预测与估值:** 我们上调双林股份(300100)的盈利预测, 主要是对原新火炬的业绩进行调整, 新火炬客户开拓顺利, 未来 2 年将迎来产能释放与产品调整高峰, 量价齐升态势持续。暂不考虑参股新大洋 10%带来的投资收益, 我们调整后的双林股份 14-16 年的 EPS 分别为 0.47 元(29 倍)、0.67 元(21 倍)、0.78 元(18 倍), 维持“买入”评级。给予 15 年 30 倍 PE, 目标价 20 元。
- **风险提示:** 下游需求不振行业增速放缓, 新火炬未来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)	1205.7	1469.10	2713.5	3272.4
增长率	12.3%	21.9%	84.7%	20.6%
归属母公司净利润(百万元)	102.6	130.4	259.3	303.5
增长率	-6.6%	27.0%	99.0%	17.1%
每股收益 EPS(元)	0.37	0.47	0.67	0.78
净资产收益率 ROE	10.4%	12.4%	13.0%	13.9%
PE	25	29	21	18
PB	2.6	2.3	2.3	2.1

数据来源: 公司公告, 西南证券

西南证券研究发展中心

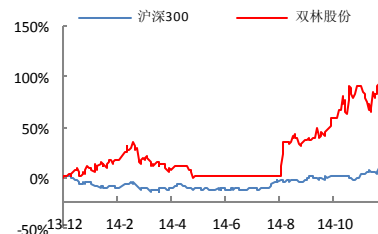
分析师: 徐永超
执业证号: S1250512110002
电话: 010-57631186
邮箱: xychao@swsc.com.cn

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: gaoyang@swsc.com.cn

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

相对指数表现



数据来源: 西南证券

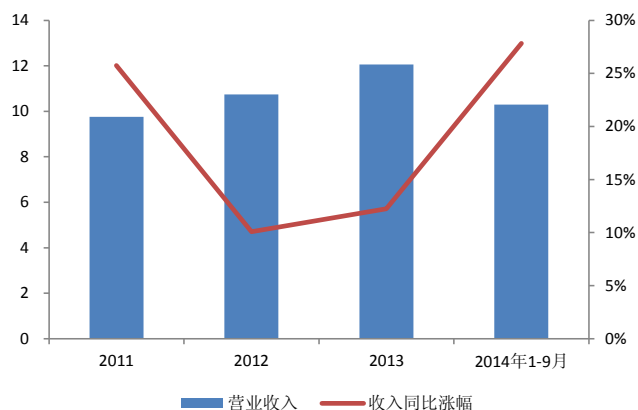
基础数据

总股本(亿股)	2.81
流通 A 股(亿股)	2.67
52 周内股价区间(元)	6.28-15.1
总市值(亿元)	38.85
总资产(亿元)	20.10
每股净资产(元)	3.76

相关研究

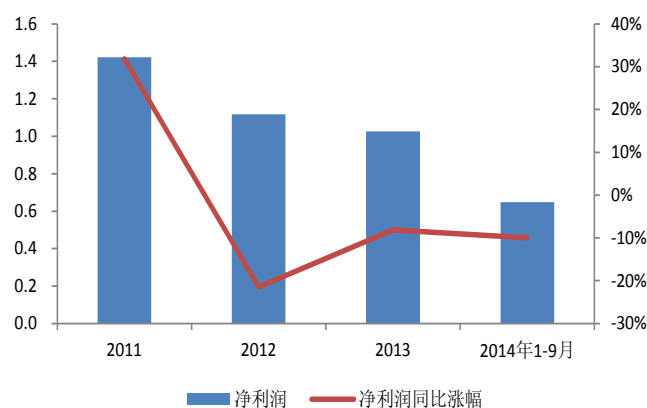
1. 双林股份(300100): 转股方案落地, 想象空间打开 (2014-11-25)
2. 双林股份(300100): 三季度平淡, 四季度有望回升 (2014-10-27)
3. 双林股份(300100): 投资新大洋, 进军新能源 (2014-10-14)

图 1: 双林 2010-2014 年前三季度营业收入 (亿元) 及增速



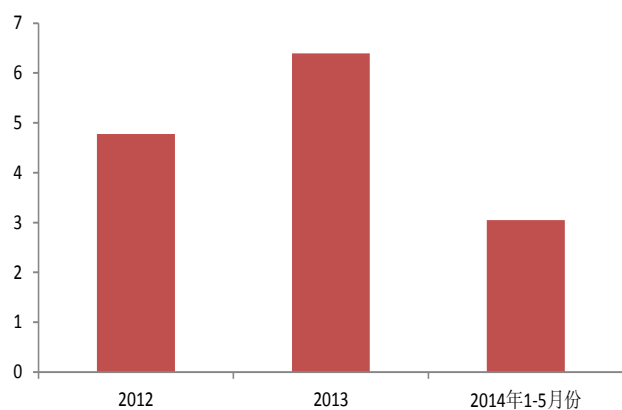
数据来源: 公司公告、西南证券

图 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 3: 新火炬 2012-2014 年营业收入 (亿元)



数据来源: 公司公告、西南证券

图 4: 新火炬 2012-2014 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	290.22	183.55	448.73	815.19	营业收入	1205.67	1469.10	2713.52	3272.40
应收和预付款项	509.52	540.93	991.42	1068.22	减：营业成本	882.28	1087.13	1989.64	2400.42
存货	271.63	316.01	370.07	457.66	营业税金及附加	5.97	7.05	9.23	11.13
其他流动资产	0.00	20.00	20.00	20.00	营业费用	36.26	45.54	135.68	163.62
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	管理费用	133.20	146.91	225.22	274.88
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	14.50	18.95	29.77	42.31
固定资产和在建工程	475.37	725.64	836.43	826.84	资产减值损失	12.30	10.00	15.00	20.00
无形资产和开发支出	221.51	213.47	700.54	692.50	加：投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	52.48	59.08	62.87	55.00	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	1820.74	2058.69	3430.07	3935.41	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	332.80	462.80	722.80	982.80	营业利润	121.16	153.51	308.98	360.05
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	6.69	9.69	9.69
长期借款	0.00	0.00	20.00	42.00	利润总额	124.49	160.20	318.67	369.74
其他负债	43.87	16.00	85.00	85.00	减：所得税	21.91	27.23	54.17	62.86
负债合计	817.56	983.80	1510.80	1902.80	净利润	102.58	132.96	264.50	306.88
股本	280.50	280.50	393.70	393.70	减：少数股东损益	-0.06	2.62	5.20	6.04
资本公积	293.85	293.85	986.65	986.65	归属母公司股东净利润	102.64	130.35	259.29	300.84
留存收益	412.22	481.32	636.89	817.40	现金流量表	2013	2014E	2015E	2016E
归属母公司股东权益	986.57	1055.67	2017.24	2197.75	经营性现金净流量	114.63	164.12	288.19	338.72
少数股东权益	16.61	19.22	24.43	30.46	投资性现金净流量	-263.35	-309.12	-979.96	-96.96
股东权益合计	1003.18	1074.89	2041.67	2228.21	筹资性现金净流量	80.57	38.33	956.95	124.70
负债和股东权益合计	1820.74	2058.69	3552.47	4131.01	现金流量净额	-68.14	-106.67	265.18	366.47

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

王亚楠

010-57631295

13716334008

wangyanan@swsc.com.cn

陆铂锡

010-57631175

13520109430

lbx@swsc.com.cn

上海地区

罗月江

021-50755210

13632421656

lyj@swsc.com.cn

深圳地区

刘娟（地区销售总监）

0755-83288793

18665815531

liuj@swsc.com.cn

张婷

0755-88286971

13530267171

zhangt@swsc.com.cn

易芳

0755-88285458

18610942879

yifang@swsc.com.cn

罗聪

0755-88286972

15219509150

luoc@swsc.com.cn