

双林股份：精炼传统业务，聚焦外延式扩张，保持高速增长

投资要点：

- **传统业务产品及客户向上延伸：**(1) 精炼传统业务：公司在传统业务上将高精密件如座椅调节机构及安全气囊盖板作为研发重点，提高技术水平与竞争对手拉大差距。(2) 供应体系向高端延伸：公司座椅核心零部件供应商，与全球多家知名座椅供应商江森、李尔、佛吉亚都为长期配套关系；安全气囊盖板与奥特立夫为长期合作伙伴，为奥迪配套的盖板在试制中，逐渐进入高端配套领域。传统业务是稳定的利润来源。
- **外延式扩张效果显著：**新火炬的收购业务为公司上半年贡献营收4个亿，占公司总营收的36%，贡献净利润7000万，占公司净利润的58%，极大增厚了公司的业绩。新火炬所生产的轮毂轴承质量高于国内同行水平，进入新供应体系可期，同时也为后市场上损耗型零部件，在汽车行业整体销量下行中，依靠新增用户及后市场汽车保有量仍然具备发展空间。
- **后期外延扩张仍是看点：**(1) 集团DSI业务的注入预期。吉利已经完成与双林集团DSI业务的交割，后期资产注入上市公司预期强烈；(2) 公司在智能驾驶领域、新能源领域都已布局，后期协同式外延仍是看点；(3) 已进行的项目后续落地。
- **公司继续保持高速增长可期：**(1) 公司公告显示上半年归属净利润为1.1亿-1.2亿，增速为75%-90%，其中新火炬贡献净利润贡献过半，下半年新火炬的并表仍然为今年的主要增长点。(2) 传统领域通过规模效应和做精做细利润稳定；(3) 变速箱DSI项目以及其他项目的谈判落地；(4) 在智能领域和新能源领域后续布局。
- 预计2015、2016、2017年EPS0.68、0.83、1.04元。
- 风险提示：资产注入及并购项目进展不及预期；行业增速大幅下降。

公司财务数据和预测：

公司财务数据及预测

项目	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	1,497.24	2964.54	3646.38	4557.97
增长率(%)	24.18	98.8	23.2	25
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	132.96	264.59	322.80	406.73
增长率(%)	29.54	99	22	26
毛利率%	26.99	27	27.3	27.6
EPS(元)	0.34	0.68	0.83	1.04
P/E(倍)	49.74	24.86	20.37	16.26

数据来源：民族证券

双林股份 (300100.SZ)

分析师：曹鹤

执业证书编号：S0050510120002

Tel：010-59355901

Email：caoh@chinans.com.cn

联系人：李虹

Tel：010-59355727

Email：lihong@chinans.com.cn

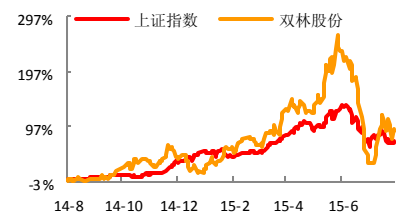
投资评级

本次评级：	增持
跟踪评级：	维持
目标价格：	24

市场数据

市价(元)	16.91
上市的流通A股(亿股)	2.69
总股本(亿股)	3.96
52周股价最高最低(元)	32.68-8.52
上证指数深证成指	3694.57/ 12524.69
2014年股息率	1.36%

52周相对市场表现



相关研究

正文目录

一、投资要素	3
1、传统业务产品及客户向上延伸	3
2、外延式扩张效果显著	3
3、后期外延扩张仍是看点	3
4、公司继续保持高速增长可期	3
二、公司核心竞争能力	4
1、管理层年轻有为	4
2、公司传统业务务实创新	4
3、公司外延扩张有的放矢	4
三、估值	4

一、 投资要素

1、传统业务产品及客户向上延伸

(1) 精炼传统业务。双林股份传统业务分为三大部分：一般内外饰件、高精密注塑件、座椅 HDM 部件。一般内外饰件属于进入壁垒低、竞争激烈的领域，毛利率也会逐年下降，通常只能通过扩大规模，增加体量来保持利润水平，受整车销量增长缓慢的影响较大。双林股份传统业务的亮点在于高精密注塑件和座椅 HDM 部件。这两个领域技术门槛相对较高，双林股份高精密注塑件现有的配套商为奥托立夫，座椅 HDM 部件供应商有江森、李尔、佛吉亚等国际知名零部件商，凭借其产品优势，扩大其配套比例具备优势。

(2) 供应体系向高端延伸：在高精密注塑件领域，双林股份已经利用其技术优势和工艺优势进行奥迪产品的试制，一旦进入奥迪体系，将打开高端供应商市场。在座椅 HDM 部件及位置记忆器方面的优势也是进入高端市场的必要条件。

从上半年的营收和净利润水平来看，传统业务净利润基本与去年持平。后期公司在传统领域通过改善产品结构，提高高精密注塑和座椅 HDM 部件的营收比例来改善盈利水平。

2、外延式扩张效果显著

上半年，公司净利润约 1.2 亿，其中新火炬贡献利润约 7000 万。新火炬的收购成为公司今年的主要增长点。预计全年净利润会超出收购所承诺的 15 年扣非后归母净利润不低于 1.1 亿元的业绩承诺。收购前新火炬国外市场开拓已经成熟，目前国内市场开拓也较为顺利，除了已有的合资和自主品牌用户，正在开发长安福特客户。

3、后期外延扩张仍是看点

(1) 集团 DSI 业务的注入预期。吉利已经完成与双林集团 DSI 业务的交割，后期资产注入上市公司预期强烈。在自主变速箱领域，国内技术匮乏，DSI 为全球第二大自动变速箱制造商，项目弥补了国内核心技术的空白。与 ZF、爱信等国外品牌相比，最大的优势是成本优势。基于目前配套车型主要是吉利的博锐、GC7、GX7 等 1.8L 以上的车型，产能还未释放，暂时未能盈利，因此延缓注入进度。公司已在澳洲公司致力于小排量变速箱的研发。小排量发动机的研发成功将会大幅提高产品的配套量。

DSI 两个工厂位于山东济宁后期意向配套长城等品牌，湖南湘潭主要配套吉利，公司的目标是 3-5 年实现 100 亿的营收，其中 DSI 占据 30 亿元。

(2) 公司在智能驾驶领域、新能源领域都已布局，后期协同式外延仍是看点；8-9 月份即将上市车联网第一代产品，在新能源领域投资新大洋。

(3) 已进行的项目后续落地。

4、公司继续保持高速增长可期

(1) 公司公告显示上半年归属净利润为 1.1 亿-1.2 亿，增速为 75%-90%，其中新火炬贡献净利润贡献过半，下半年新火炬的并表仍然为今年的主要增长点。(2) 传统领域通过规模效应和做精做细利润稳定；(3) 变速箱 DSI 项目以及其他项目的谈判落地；(4) 在智能领域和新能源领域后续布局。

二、 公司核心竞争能力

1、管理层年轻有为

公司董事会高管 70 后、80 后居多，都已在行业中积累十年的经营管理经验。通过公司的发展历程可以看出公司在做扎实主业的基础上大胆突破传统业务，领导层具备做强做大创新意识，具备带领公司实现突破的胆识。

2、公司传统业务务实创新

传统业务为公司发展的根基，公司在传统业务中并没有墨守成规，仍然有新的亮点的突破。在工艺上的创新和对质量控制的严格要求具备一个汽车零部件配套商的基本素质，也具备业务量继续做大做强的基础。

3、公司外延扩张有的放矢

公司已并购的新火炬项目已显示其成功。对变速箱项目公司 6 月份已组建研发团队，对核心技术的消化吸收利于公司满足国内下游客户的开发节奏。在公司扩张中，既涉及到核心技术项目，又涉及新兴领域的战略投资。显示出公司是一个踏实做事但又勇于进取的一种风格。

三、 估值

公司外延式发展步伐稳健，目标清晰。预计 2015、2016、2017 年 EPS0.68、0.83、1.04 元。

风险提示：资产注入及并购项目进展不及预期；行业增速大幅下降。

曹鹤，首席汽车行业分析师。中国汽车工业协会财经金融工作委员会副主任，中华全国工商联汽车经销商商会汽车金融委员会（筹）副主任。1965年11月出生 汉族 1992年9月-1995年7月，中国人民大学外经所企业管理专业毕业，获经济学硕士学位，论文题目《“入关”对汽车行业的机遇与挑战》。之后进入中国汽车工业总公司工作，先后任总经理秘书、二级公司副总经理。1998年9月-2001年7月，中国人民大学工商管理学院投资专业毕业，获经济学博士学位，论文题目《中国汽车产业投资论》。2000年9月进入中国民族国际信托投资公司，供职于研究发展中心、研究所。先后在《中国证券报》、《经济观察报》、《证券市场周刊》、《证券导刊》等主要报刊杂志发表文章30余篇，20余万字。经常接受专业媒体专访、采访。对汽车行业及公司具有深厚的研究和准确的把握。

联系人简介

李虹，汽车工程本科，南京大学工商管理硕士，汽车工程师。在汽车行业工作九年，从事汽车研发、项目管理、产品研究等工作，具备丰富的行业经验。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点；本人不曾因、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接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类别	级别	
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

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和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。本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。

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、价值及投资收入可能会波动，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。

本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

特别说明

福田汽车（600166）为方正证券持有单一权益类证券达到相关上市公司已发行股份超过 1%的个股。

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 www.e5618.com 信息披露栏查询公司静默期安排。

地址：北京市朝阳区北四环中路 27 号盘古大观 A 座 40 层(100101)