

## 主业恢复性增长，新火炬四季度有望再续辉煌

- 业绩总结:** 1-9月份公司实现营业收入17.5亿元，同比增长70%；净利润1.78亿元，同比增长99.7%。
- 三季度业绩同比大幅上升，主业有改善。**公司三季度实现收入5.3亿元，同比增长72%；净利润5722万元，同比增长136%，符合预期。其中双林自身业务实现净利润约2500万元，同比略增，与我们对下半年公司主业回暖的预期相符。主要是上半年推迟量产的部分座椅项目下半年陆续开始供货、上半年业绩同比大幅下滑的重庆工厂目前经营情况好转。四季度，公司座椅位置记忆控制模块、第二代中置HDM等项目将实现批量供货，业绩持续改善可期。
- “神车”宝骏560全系配备三代轮毂轴承，下半年新火炬有望再续辉煌。**新火炬业务7、8月份略受市场淡季影响增速放缓，9月恢复高增长。1-9月份，我们判断新火炬共实现净利润1.1亿元左右，已经完成全年1.1亿元净利润的业绩承诺。公司的主要客户——上汽通用五菱、吉利、长安自主等自主品牌乘用车今年均实现逆势增长。而7月上市的宝骏560前后四轮均配备第三代轮毂轴承，新火炬为其独家供货商。宝骏560上市仅3个月，9月单月销量达2.4万辆，产能仍在爬坡中，我们看好其四季度的表现。
- DSI运转良好，我们判断今年有望扭亏。**DSI6月完成交割，第三季度，对外销售变速箱数量、实现销售收入及净利润与同期相比均产生大幅提升，配备全系6AT的吉利博瑞9月单月销量达到4130辆，根据我们草根调研了解的情况，博瑞目前提车周期1-2月，供不应求。DSI具备世界先进的AT自动变速箱技术，双林控股后其成为独立第三方，有利于其国内其他自主品牌客户的开拓。我们预计今年DSI将实现扭亏，明年2-3个新项目量产将为公司带来业绩大幅提升。我们预期明年DSI有望开启注入上市公司进程。
- 外延式发展稳步推进。**公司外延式发展战略坚定，未来新项目落地可期。
- 盈利预测及评级:**预计公司2015-2017年EPS分别为0.7元、0.84元、1.05元，对应动态PE21倍、18倍、14倍，维持“买入”评级。
- 风险提示:**汽车市场景气度或持续下行、新火炬客户开拓进度或低于预期。

指标/年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	1497.24	2650.45	3276.13	4006.32
增长率	24.18%	77.02%	23.61%	22.29%
归属母公司净利润(百万元)	132.96	277.26	333.97	417.45
增长率	29.54%	108.53%	20.46%	25.00%
每股收益EPS(元)	0.34	0.70	0.84	1.05
净资产收益率ROE	7.05%	13.13%	14.32%	15.95%
PE	44.59	21.38	17.75	14.20
PB	3.10	2.78	2.52	2.25

数据来源: Wind, 西南证券

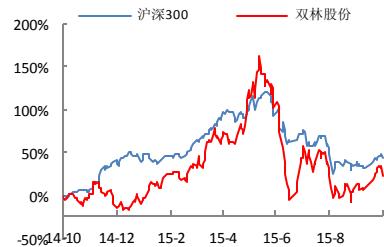
### 西南证券研究发展中心

分析师: 高翔  
执业证号: S1250515030001  
电话: 023-67898841  
邮箱: gaox@swsc.com.cn

分析师: 简洁  
执业证号: S1250515090001  
电话: 0755-23605294  
邮箱: jjie@swsc.com.cn

联系人: 张萌先  
电话: 0755-23617478  
邮箱: zyx@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: 西南证券

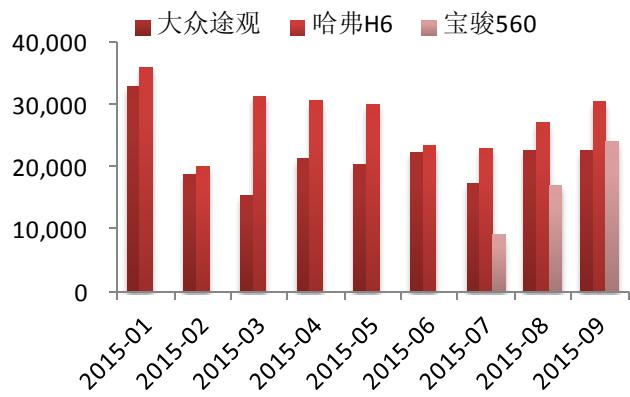
### 基础数据

总股本(亿股)	3.96
流通A股(亿股)	2.69
52周内股价区间(元)	9.83-32.68
总市值(亿元)	59.29
总资产(亿元)	37.83
每股净资产(元)	5.00

### 相关研究

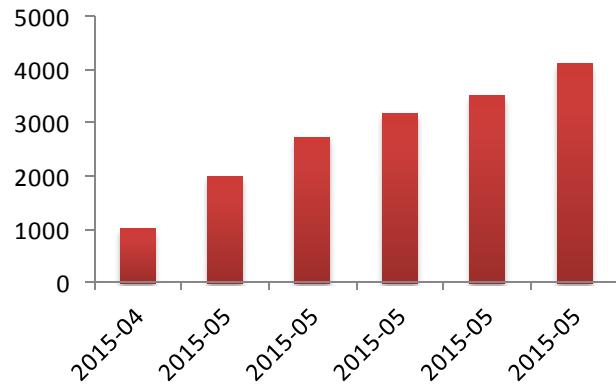
- 双林股份(300100): 新火炬业绩靓丽，原主业改善可期 (2015-08-18)
- 双林股份(300100): 新火炬业绩超预期，百亿年产值显雄心 (2015-04-21)
- 双林股份(300100): 一季度业绩符合预期，全年增长无忧 (2015-04-10)
- 双林股份(300100): 集团投资车联网，进军汽车后市场 (2015-02-06)

图 1: 宝骏 560 上市以来销量及对比车型销量 (辆)



数据来源: wind, 西南证券

图 2: 吉利博瑞上市以来销量 (辆)



数据来源: wind, 西南证券

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E	现金流量表 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	1497.24	2650.45	3276.13	4006.32	净利润	134.72	280.26	336.97	420.45
营业成本	1093.14	1931.29	2384.03	2910.31	折旧与摊销	90.29	119.99	142.42	161.32
营业税金及附加	7.10	7.95	10.81	13.62	财务费用	29.30	61.06	84.23	90.42
销售费用	47.40	109.99	137.60	168.27	资产减值损失	2.85	-13.87	12.29	11.67
管理费用	171.25	214.69	265.37	325.31	经营营运资本变动	-263.70	-538.10	-225.81	-279.49
财务费用	29.30	61.06	84.23	90.42	其他	94.83	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	2.85	4.00	8.00	15.00	经营活动现金流净额	88.29	-90.68	350.11	404.36
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本支出	-1167.91	-350.00	-260.00	-160.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	597.66	10.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-570.25	-340.00	-260.00	-160.00
<b>营业利润</b>	<b>146.20</b>	<b>321.47</b>	<b>386.09</b>	<b>483.39</b>	短期借款	247.15	483.89	135.86	11.78
其他非经营损益	7.40	7.63	7.80	6.77	长期借款	126.00	20.00	25.00	30.00
<b>利润总额</b>	<b>153.60</b>	<b>329.10</b>	<b>393.90</b>	<b>490.16</b>	股权融资	806.83	0.00	0.00	0.00
所得税	18.88	48.85	56.93	69.72	支付股利	-33.66	-56.94	-119.17	-137.70
<b>净利润</b>	<b>134.72</b>	<b>280.26</b>	<b>336.97</b>	<b>420.45</b>	其他	-710.97	-58.06	-69.23	-75.42
少数股东损益	1.76	3.00	3.00	3.00	筹资活动现金流净额	435.36	388.89	-27.54	-171.34
归属母公司股东净利润	132.96	277.26	333.97	417.45	<b>现金流量净额</b>	<b>-46.61</b>	<b>-41.78</b>	<b>62.57</b>	<b>73.02</b>
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2014A</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>财务分析指标</b>	<b>2014A</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>
货币资金	306.83	265.05	327.61	400.63	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	878.12	1430.38	1802.80	2215.18	销售收入增长率	24.18%	77.02%	23.61%	22.29%
存货	474.80	856.59	1058.68	1294.05	营业利润增长率	20.67%	119.88%	20.10%	25.20%
其他流动资产	22.71	40.21	49.70	60.78	净利润增长率	31.33%	108.03%	20.24%	24.77%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	31.26%	89.06%	21.94%	19.97%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	1019.44	1286.08	1430.28	1455.60	毛利率	26.99%	27.13%	27.23%	27.36%
无形资产和开发支出	751.29	729.08	706.87	684.66	三费率	16.56%	14.55%	14.87%	14.58%
其他非流动资产	188.93	164.51	160.09	155.67	净利率	9.00%	10.57%	10.29%	10.49%
<b>资产总计</b>	<b>3642.12</b>	<b>4771.90</b>	<b>5536.04</b>	<b>6266.58</b>	ROE	7.05%	13.13%	14.32%	15.95%
短期借款	579.95	1063.84	1199.71	1211.49	ROA	5.56%	3.70%	8.00%	8.48%
应付和预收款项	794.51	1147.54	1479.76	1832.42	ROIC	8.69%	11.33%	11.45%	12.71%
长期借款	126.00	146.00	171.00	201.00	EBITDA/销售收入	17.75%	18.96%	18.70%	18.35%
其他负债	229.98	279.53	332.79	386.14	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>1730.44</b>	<b>2636.91</b>	<b>3183.26</b>	<b>3631.05</b>	总资产周转率	0.55	0.63	0.63	0.68
股本	393.70	395.78	395.78	395.78	固定资产周转率	1.89	2.59	2.73	3.11
资本公积	987.48	987.48	987.48	987.48	应收账款周转率	3.22	3.65	3.28	3.20
留存收益	511.43	731.74	946.54	1226.28	存货周转率	2.86	2.85	2.47	2.45
归属母公司股东权益	1892.61	2112.92	2327.72	2607.46	销售商品提供劳务现金营业收入	83.20%	--	--	--
少数股东权益	19.06	22.06	25.06	28.06	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>1911.67</b>	<b>2134.99</b>	<b>2352.78</b>	<b>2635.53</b>	资产负债率	47.51%	55.14%	57.40%	57.85%
负债和股东权益合计	3642.12	4771.90	5536.04	6266.58	带息债务/总负债	46.53%	49.64%	46.18%	41.63%
<b>业绩和估值指标</b>	<b>2014A</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	流动比率	1.14	1.11	1.14	1.22
EBITDA	265.79	502.52	612.75	735.13	速动比率	0.82	0.74	0.76	0.82
PE	44.59	21.38	17.75	14.20	股利支付率	25.32%	20.54%	35.68%	32.99%
PB	3.10	2.78	2.52	2.25	<b>每股指标</b>				
PS	3.96	2.24	1.81	1.48	每股收益	0.34	0.70	0.84	1.05
EV/EBITDA	23.56	13.43	11.17	9.27	每股净资产	4.83	5.39	5.94	6.66
股息率	0.57%	0.96%	2.01%	2.32%	每股经营现金	0.22	-0.23	0.88	1.02
					每股股利	0.09	0.14	0.30	0.35

数据来源：Wind, 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

地址: 上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 15 楼

邮编: 200120

邮箱: research@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 楼

邮编: 100033

### 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

### 深圳

地址: 深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编: 518040

## 西南证券机构销售团队

### 上海地区

蒋诗烽 (地区销售总监)

021-68415309

18621310081

jsf@swsc.com.cn

罗月江

021-68413856

13632421656

lyj@swsc.com.cn

赵慧妍

021-68411030

13681828682

zhy@swsc.com.cn

### 北京地区

赵佳 (地区销售负责人)

010-57631179

18611796242

zjia@swsc.com.cn

陆铂锡

010-57631175

13520109430

lbx@swsc.com.cn

曾毅

010-57631077

15810333856

zengyi@swsc.com.cn

### 深圳地区

刘娟 (地区销售总监)

0755-26675724

18665815531

liuj@swsc.com.cn

张婷

0755-26673231

13530267171

zhangt@swsc.com.cn

罗聪

0755-26892557

15219509150

luoc@swsc.com.cn

傅友

0755-26833581

13691651380

fuy@swsc.com.cn