



进军新能源核心零部件领域,大格局正逐步成型

- **事件:** 2015年11月19日,双林股份与相关方签署《意向协议》,公司拟通过股权转让方式获得某电动汽车电机及控制器生产企业51%的股权,从而获取该标的公司及其实际控制人下拥有的电机、电机控制系统、电池管理系统及整车控制系统等业务。
- **标的公司基本情况:** 拟收购标的公司于2009年4月设立,是一家专业研发、制造、销售电动汽车电机、电机控制器、整车管理系统(VMS)和电池管理系统(BMS)等零部件的高新技术企业。公司拥有国内领先的自动生产线,具备年产30万台汽车电机、30万台套电机控制器的能力。
- **标的公司规模中等偏上。** 公告披露标的公司2015年1-10月主营业务收入2.58亿元,净利润1400万元,我们预计标公司15年净利润在2000万左右。对比来看,行业龙头上海电驱动15年收入我们预计约10亿元,标的公司规模基本是其的1/3。市场规模我们预计排在中等偏上的位置。
- **双林股份再次布局新能源汽车产业链。** 公司此前通过参股新大洋电动车10%的股份,进而取得新大洋、吉利等各方筹建的合资公司5%的股权,迈开了新能源汽车领域第一步。而公司此次收购相关电机、电控制造、电池管理系统制造公司,从整车到核心零部件,继续丰富其在新能源产业链上的布局。
- **高端制造业转型决心强。** 公司在原主业稳定、新火炬不断超预期的业绩高增长背景下,坚持外延式做大做强战略。公司外延式发展战略的高效执行逐步验证了关于公司“小公司,大格局”的投资逻辑,公司有望通过并购整合打造成为中国汽车零部件的高端制造平台。
- **未来看点:** 业绩稳定高增、DSI注入(预计明年)、此次新能源标的公司业绩放量、其他外延式项目落地。
- **业绩预测与估值:** 在不考虑明年合资公司业绩并表、DSI注入及其他外延式发展情况下,我们预计公司15-17年的EPS分别为0.7元、0.84元、1.05元,对应动态PE为32倍、27倍、22倍,维持“买入”评级。
- **风险提示:** 汽车市场景气度或下行,项目落地进度或低于预期,并购企业整合及业绩实现或不及预期。

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	67.72	32.48	26.96	21.57
PB	4.71	4.22	3.83	3.42

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: gaoyx@swsc.com.cn

分析师: 简洁

执业证号: S1250515090001

电话: 0755-23605294

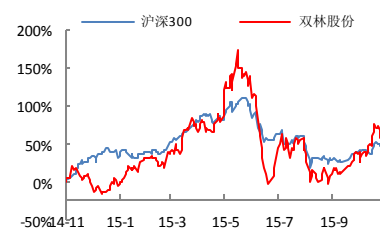
邮箱: jjie@swsc.com.cn

联系人: 张荫先

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)	90.04
总资产(亿元)	38.14
每股净资产(元)	5.15

相关研究

1. 双林股份(300100): 主业恢复性增长,新火炬四季度有望再续辉煌 (2015-10-22)
2. 双林股份(300100): 新火炬业绩靓丽,原主业改善可期 (2015-08-18)
3. 双林股份(300100): 新火炬业绩超预期,百亿元产值显雄心 (2015-04-21)

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
营业利润	146.20	321.47	386.09	483.39	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
利润总额	153.60	329.10	393.90	490.16	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
净利润	134.72	280.26	336.97	420.45	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	现金流量净额	-46.61	-41.78	62.57	73.02
资产负债表 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E	财务分析指标	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	306.83	265.05	327.61	400.63	成长能力				
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	获利能力				
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%
资产总计	3642.12	4771.90	5536.04	6266.58	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	营运能力				
负债合计	1730.44	2636.91	3183.26	3631.05	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/劳务收到的现金/营业收入	83.20%	--	--	--
少数股东权益	19.06	22.06	25.06	28.06	资本结构				
股东权益合计	1911.67	2134.99	2352.78	2635.53	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%
					流动比率	1.14	1.11	1.14	1.22
					速动比率	0.82	0.74	0.76	0.82
					股利支付率	25.32%	20.54%	35.68%	32.99%
					每股指标				
					每股收益	0.34	0.70	0.84	1.05
					每股净资产	4.83	5.39	5.94	6.66
					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
业绩和估值指标	2014A	2015E	2016E	2017E					
EBITDA	265.79	502.52	612.75	735.13					
PE	67.72	32.48	26.96	21.57					
PB	4.71	4.22	3.83	3.42					
PS	6.01	3.40	2.75	2.25					
EV/EBITDA	35.07	19.51	16.16	13.43					
股息率	0.37%	0.63%	1.32%	1.53%					

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

zhhy@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