

双林股份 (300100) 一季报点评
强烈推荐
行业：电力设备与新能源
盈利能力进一步提高，新业务助力后续发展

公司 2016 年一季度盈利能力进一步提升，净利润同比提升 42%，主要因为公司产品结构优化以及加强成本控制所致。目前公司已从传统汽车零部件厂商向汽车动力总成集成商转型，并将布局智能驾驶、车联网和汽车电子等领域，公司转型意愿强烈，执行力强，我们判断公司将继续在新能源汽车、智能驾驶、车联网等领域发力。

投资要点：

✧ **一季度业绩亮眼，全年高增长可期。**公司 2016 年一季度实现营业收入 6.8 亿，同比增长 15.6%，净利润 7,853 万，同比增长 42%。公司营业收入增长来自于新火炬汽车轮毂轴承产能扩大、公司本部在青岛、杭州汽车座椅零部件生产基地投入运营。公司净利润的大幅提升来自公司收入增长和盈利能力的改善，公司一季度毛利率 28.8%，较去年同期提升 2 个百分点，同时公司费用率维持在较低水平（消费费用率为 4.7%，管理费用率为 8.5%，财务费用率为 2%），因此公司净利率达到 11.9% 的高水平。除了传统业务，预计德洋电子并表也可增厚公司 4,000 万归母净利润，全年高增长可期。

✧ **投资 1 亿，在智能驾驶领域迈出实质性一步。**日前公司董事会审议通过《关于出资 1 亿元投资自动驾驶技术的议案》，预计相关项目在近期会落地，意味着公司在布局智能驾驶领域迈出实质性一步，这是公司顺应行业发展趋势及满足自身转型的需求，将有利于公司的长期发展。

✧ **公司将逐步从传统汽车零部件厂商向汽车动力总成转型升级。**公司动力总成布局包括传统车与新能源汽车，主要有三个平台：通过收购新火炬，已布局汽车轮毂轴承；拟收购德洋电子 51% 股权绑定知豆，布局新能源汽车驱动系统和控制系统；第三，预计集团将于 2017 年将 DSI 注入上市公司，公司将布局变速箱业务。

✧ **强烈推荐：**考虑德洋电子今年并表，不考虑 DSI 注入，我们预测公司 16-18 年的 EPS 为 0.89/1.08/1.48 元，对应的 PE 为 44、36、27 倍。由于公司具备外延预期，我们给予一定溢价，给予明年 48 倍 PE，对应目标价 52 元。

✧ **风险提示：**知豆销量不达预期；传统汽车配件业务不达预期。

主要财务指标

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	2472	4057	5282	7058
收入同比(%)	65%	64%	30%	34%
归属母公司净利润	243	354	427	586
净利润同比(%)	83%	46%	21%	37%
毛利率(%)	26.9%	25.8%	25.8%	26.3%
ROE(%)	11.5%	14.9%	15.9%	18.8%
每股收益(元)	0.61	0.89	1.08	1.48
P/E	63.82	43.85	36.37	26.52
P/B	7.34	6.54	5.78	4.99
EV/EBITDA	34	28	21	16

资料来源：中国中投证券研究总部

请务必阅读正文之后的免责条款部分

作者

署名人：张镭

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

参与人：阮巧燕

S0960115080018

0755-88323284

ruanqiaoyan@china-invs.cn

参与人：王雪峰

S0960114080007

0755-82026924

wangxuefeng@china-invs.cn

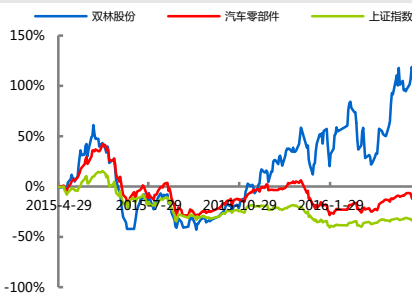
6 - 12 个月目标价： 52

当前股价： 39.24

评级调整： 维持

基本资料

总股本(百万股)	396
流通股本(百万股)	269
总市值(亿元)	155
流通市值(亿元)	105
成交量(百万股)	5.35
成交额(百万元)	208.59

股价表现

相关报告

《双林股份-布局智能驾驶迈出实质性一步，转型力度加大》2016-04-07

《双林股份-传统和 EV 动力总成双布局，外延增厚业绩》2016-03-10

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	1837	3555	4320	5941
现金	301	406	528	706
应收账款	600	1261	1641	2376
其它应收款	18	18	18	18
预付账款	20	34	44	58
存货	522	994	1298	1731
其他	376	843	790	1052
非流动资产	2229	2603	2952	3081
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1092	1437	1657	1709
无形资产	301	288	374	358
其他	836	878	921	1014
资产总计	4066	6158	7271	9022
流动负债	1717	3546	4409	5682
短期借款	721	1967	2377	3005
应付账款	533	888	1155	1535
其他	462	691	877	1142
非流动负债	213	213	114	114
长期借款	74	74	74	74
其他	139	139	40	40
负债合计	1929	3759	4523	5796
少数股东权益	20	24	61	112
股本	396	396	396	396
资本公积	1017	1017	1017	1017
留存收益	703	962	1274	1701
归属母公司股东权益	2117	2375	2687	3114
负债和股东权益	4066	6158	7271	9022

现金流量表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	361	-480	527	137
净利润	246	358	464	636
折旧摊销	167	126	152	170
财务费用	47	65	100	129
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-117	-1067	-211	-842
其它	18	38	22	43
投资活动现金流	-373	-500	-500	-300
资本支出	287	500	500	300
长期投资	0	0	0	0
其他	-85	0	0	0
筹资活动现金流	-11	1085	95	341
短期借款	0	1245	410	628
长期借款	-52	0	0	0
普通股增加	15	0	0	0
资本公积增加	30	0	0	0
其他	27	-161	-315	-288
现金净增加额	-22	105	123	178

利润表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	2472	4057	5282	7058
营业成本	1808	3011	3917	5204
营业税金及附加	7	12	16	21
营业费用	108	177	231	309
管理费用	218	358	466	622
财务费用	39	65	100	129
资产减值损失	18	38	22	43
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	274	396	530	729
营业外收入	24	25	12	11
营业外支出	9	9	9	9
利润总额	289	412	534	732
所得税	43	54	69	95
净利润	246	358	464	636
少数股东损益	3	4	37	51
归属母公司净利润	243	354	427	586
EBITDA	480	586	783	1029
EPS (元)	0.61	0.89	1.08	1.48

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	65.1%	64.1%	30.2%	33.6%
营业利润	87.5%	44.3%	34.1%	37.5%
归属于母公司净利润	83.0%	45.5%	20.6%	37.1%
获利能力				
毛利率	26.9%	25.8%	25.8%	26.3%
净利率	10.0%	8.8%	8.8%	9.0%
ROE	11.5%	14.9%	15.9%	18.8%
ROIC	9.1%	8.9%	10.7%	11.9%
偿债能力				
资产负债率	47.4%	61.0%	62.2%	64.2%
净负债比率	41.22%	54.29%	54.18%	53.12%
流动比率	1.07	1.00	0.98	1.05
速动比率	0.77	0.72	0.69	0.74
营运能力				
总资产周转率	0.61	0.66	0.66	0.73
应收账款周转率	4	3	3	3
应付账款周转率	3.39	3.39	3.39	3.39
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.61	0.89	1.08	1.48
每股经营现金流(最新摊薄)	0.91	-1.21	1.33	0.35
每股净资产(最新摊薄)	5.35	6.00	6.79	7.87
估值比率				
P/E	63.82	43.85	36.37	26.52
P/B	7.34	6.54	5.78	4.99
EV/EBITDA	34	28	21	16

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

张镭,中国中投证券研究总部首席行业分析师，清华大学经济管理学院 MBA。
阮巧燕,中国中投证券研究所电力设备与新能源行业分析师，中国人民大学经济学硕士。
王雪峰,中国中投证券研究所电力设备行业分析师，清华大学金融学硕士。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中国中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编：518000
传真：(0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编：100032
传真：(010) 63222939

上海市

上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼
邮编：200082
传真：(021) 62171434