

双林股份 (300100.SZ)

汽车零部件行业

评级：买入 维持评级

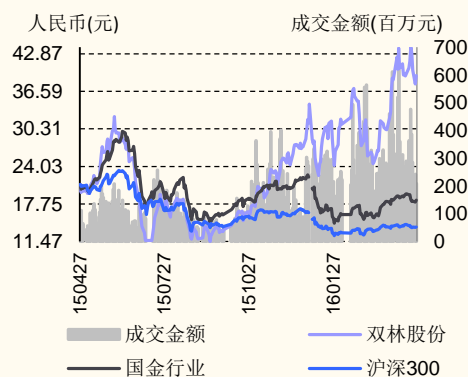
公司点评

市场价格(人民币)：39.24 元

长期竞争力评级：高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	268.70
总市值(百万元)	15,530.22
年内股价最高最低(元)	43.97/11.47
沪深 300 指数	3179.16



1. 《业绩符合预期 期待智能驾驶领域布局-双林股份 (300100) ...》,

崔琰

分析师 SAC 执业编号：S1130516020002
(8621)60230251
cuiyan@gjzq.com.cn

业绩符合预期 期待智能化与电动化领域布局

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.338	0.615	0.881	1.106	1.416
每股净资产(元)	4.81	5.35	6.23	7.16	8.57
每股经营性现金流(元)	0.22	0.91	1.43	1.20	1.43
市盈率(倍)	30.74	50.94	44.56	35.49	27.70
行业优化市盈率(倍)	21.74	38.41	33.57	33.57	33.57
净利润增长率(%)	29.54%	83.03%	43.23%	25.57%	28.09%
净资产收益率(%)	7.03%	11.50%	14.14%	15.45%	16.52%
总股本(百万股)	393.70	395.78	395.78	395.78	395.78

来源：公司年报、国金证券研究所

事件概述

- 公司发布 2016Q1 季报：实现营收 6.8 亿元，同比增长 15.6%；归属于上市公司股东净利润 0.79 亿元，同比增长 42.0%；扣非后净利润 0.74 亿元，同比增长 36.7%；对应 EPS 0.20 元，基本符合预期。

分析与判断

- 传统主业稳定增长，新火炬受益于配套车型热销，业绩表现突出。报告期内，公司营收同比增长 15.6%至 6.8 亿元，环比下降 6.5%，净利润同比增长 42.0%至 0.79 亿元，环比增长 16.6%。公司 2016Q1 业绩表现符合预期，主要原因：1) 新火炬受益上海通用五菱配套车型市场表现优异 (2016Q1, 宝骏 730、560 分别销售 97,830、113,049 辆，累计销售 210,879 辆，同比增长 149.5%)，带动业绩增长；2) 公司传统注塑、座椅系统零部件业务稳定增长；3) 2015Q4 收购的德洋电子，2016Q1 带来业绩增量；4) 通过自动化设备投入、工艺路线优化、人员效率提升等降本工作带来利润增长。
- 毛利率有望在维持高位的同时，实现平稳提升。报告期内，公司毛利率 28.9%，同比提升 2.1 个百分点，环比提升 0.01 个百分点。未来，公司毛利率有望在维持高位同时，实现平稳提升，原因在于：1) 公司座椅 HDM 部件属于安全器件范畴，技术门槛高，毛利超过 35%；2) 新火炬第三代轮毂产品高附加值，毛利率接近 38%，考虑到第三代轮毂产品占比不断提高 (2014 年占比 32%，2015 年占比 40%)，整体毛利率还有提升空间。
- 2 年打造百亿零部件巨头，看好未来智能驾驶与新能源汽车领域布局。2016 年公司有望借助上市公司资本平台，通过收购、合并等方式，加快公司在智能驾驶与新能源汽车等新兴领域布局，力求 2 年后达到 100 亿元产值的零部件巨头。

投资建议

- 绑定吉利，主业稳定增长，未来看 DSI 自动变速箱注入与智能驾驶布局。公司“主业+新火炬+德洋电子”三足鼎立，带动业绩稳定增长，看好新火炬逐步开拓国内 OEM 市场，德洋电子布局新能源汽车的未来成长性。未来主要看点：集团收购的 DSI 61%股权的注入预期 (DSI 主要配套车型吉利博瑞、博越，销量超预期概率大)；布局智能汽车，将出资 1 亿元投资自动驾驶技术项目，未来智能驾驶战略有望逐步落地。预估 16-17 年 EPS 分别为 0.88、1.11 元，对应 PE 45、35 倍，维持“买入”评级。

风险

- 汽车行业销量增速不及预期；公司收购项目业绩不及预期。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	1,206	1,497	2,472	2,948	3,548	4,337
增长率		24.2%	65.1%	19.2%	20.4%	22.2%
主营业务成本	-882	-1,093	-1,808	-2,143	-2,619	-3,169
%销售收入	73.2%	73.0%	73.1%	72.7%	73.8%	73.1%
毛利	323	404	664	805	929	1,167
%销售收入	26.8%	27.0%	26.9%	27.3%	26.2%	26.9%
营业税金及附加	-6	-7	-7	-15	-18	-21
%销售收入	0.5%	0.5%	0.3%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	-36	-47	-108	-147	-169	-208
%销售收入	3.0%	3.2%	4.4%	5.0%	4.8%	4.8%
管理费用	-133	-171	-218	-249	-277	-339
%销售收入	11.0%	11.4%	8.8%	8.5%	7.8%	7.8%
息税前利润 (EBIT)	148	178	331	394	466	599
%销售收入	12.3%	11.9%	13.4%	13.4%	13.1%	13.8%
财务费用	-15	-29	-39	-20	6	12
%销售收入	1.2%	2.0%	1.6%	0.7%	-0.2%	-0.3%
资产减值损失	-12	-3	-18	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	20	21	22
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	4.9%	4.1%	3.4%
营业利润	121	146	274	394	493	633
营业利润率	10.0%	9.8%	11.1%	13.4%	13.9%	14.6%
营业外收支	3	7	15	12	15	18
税前利润	124	154	289	406	508	651
利润率	10.3%	10.3%	11.7%	13.8%	14.3%	15.0%
所得税	-22	-19	-43	-56	-70	-90
所得税率	17.6%	12.3%	14.9%	13.9%	13.7%	13.8%
净利润	103	135	246	350	439	562
少数股东损益	0	2	3	1	1	1
归属于母公司的净利润	103	133	243	349	438	561
净利率	8.5%	8.9%	9.8%	11.8%	12.3%	12.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	103	135	246	350	439	562
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	79	93	185	163	179	196
非经营收益	20	21	40	9	-29	-33
营运资金变动	-89	-160	-110	42	-112	-160
经营活动现金净流	112	88	361	564	477	564
资本开支	-270	-353	-287	400	-215	-232
投资	-16	-207	-45	0	0	0
其他	22	-11	-40	20	21	22
投资活动现金净流	-263	-570	-373	420	-194	-210
股权募资	0	257	15	0	-70	0
债权募资	173	246	77	-721	0	1
其他	-92	-67	-100	-29	-7	-7
筹资活动现金净流	81	435	-8	-750	-77	-6
现金净流量	-71	-47	-20	234	205	348

资产负债表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	305	307	301	535	740	1,089
应收款项	498	861	982	674	840	1,063
存货	272	475	522	590	732	886
其他流动资产	11	40	32	33	42	48
流动资产	1,086	1,682	1,837	1,832	2,354	3,085
%总资产	58.9%	46.2%	45.2%	52.6%	58.1%	63.7%
长期投资	0	50	50	50	50	50
固定资产	475	1,019	1,198	1,272	1,321	1,372
%总资产	25.8%	28.0%	29.5%	36.5%	32.6%	28.3%
无形资产	245	795	831	303	305	308
非流动资产	757	1,960	2,229	1,650	1,701	1,755
%总资产	41.1%	53.8%	54.8%	47.4%	41.9%	36.3%
资产总计	1,843	3,642	4,066	3,482	4,055	4,839
短期借款	333	592	721	0	0	0
应付款项	441	789	909	721	903	1,111
其他流动负债	46	92	86	77	100	114
流动负债	820	1,473	1,717	798	1,003	1,225
长期贷款	0	142	98	98	98	99
其他长期负债	20	116	115	99	99	99
负债	840	1,731	1,929	995	1,200	1,423
普通股股东权益	987	1,893	2,117	2,465	2,832	3,393
少数股东权益	17	19	20	21	22	23
负债股东权益合计	1,843	3,642	4,066	3,482	4,055	4,839

比率分析

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益	0.366	0.338	0.615	0.881	1.106	1.416
每股净资产	3.517	4.807	5.348	6.229	7.157	8.573
每股经营现金净流	0.400	0.224	0.913	1.425	1.204	1.426
每股股利	0.120	0.130	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	10.40%	7.03%	11.50%	14.14%	15.45%	16.52%
总资产收益率	5.57%	3.65%	5.99%	10.01%	10.79%	11.58%
投入资本收益率	9.13%	5.66%	9.17%	12.64%	13.17%	14.30%
增长率						
主营业务收入增长率	12.25%	24.18%	65.12%	19.24%	20.36%	22.23%
EBIT 增长率	1.17%	20.54%	85.57%	19.09%	18.20%	28.65%
净利润增长率	-6.58%	29.54%	83.03%	43.23%	25.57%	28.09%
总资产增长率	23.37%	97.60%	11.63%	-14.37%	16.46%	19.34%
资产管理能力						
应收账款周转天数	92.3	109.5	84.6	72.0	75.0	78.0
存货周转天数	97.9	124.6	100.7	100.5	102.0	102.0
应付账款周转天数	101.2	128.2	100.8	115.0	118.0	120.0
固定资产周转天数	99.0	193.6	161.3	137.1	112.2	90.2
偿债能力						
净负债/股东权益	2.77%	27.53%	28.88%	-13.60%	-19.04%	-26.08%
EBIT 利息保障倍数	10.2	6.1	8.6	19.6	-72.7	-49.5
资产负债率	45.58%	47.52%	47.44%	28.59%	29.60%	29.41%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二个月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-04-13	买入	39.33	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0 = 增持； 2.01~3.0 = 中性
 3.01~4.0 = 减持


长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD