

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

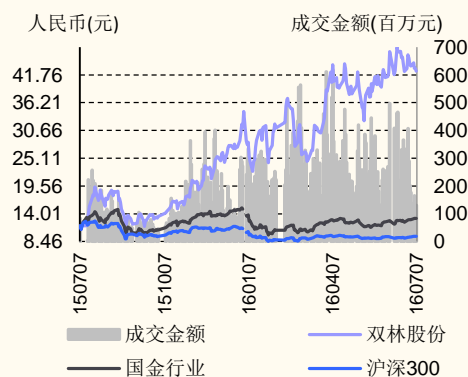
市场价格(人民币)：42.54 元

业绩符合预期 期待智能化布局

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)	16,836.28
年内股价最高最低(元)	47.29/11.47
沪深 300 指数	3209.95



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

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	0.984	1.243	1.606
每股净资产(元)	4.81	5.35	6.33	7.58	9.18
每股经营性现金流(元)	0.22	0.91	1.45	1.28	1.56
市盈率(倍)	30.74	50.94	43.23	34.22	26.49
行业优化市盈率(倍)	21.74	38.41	36.60	36.60	36.60
净利润增长率(%)	29.54%	83.03%	60.04%	26.33%	29.16%
净资产收益率(%)	7.03%	11.50%	15.54%	16.41%	17.49%
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 2016H1 业绩预告：预计实现归属于上市公司股东的净利润 15,531.52 万元-17,323.61 万元，同比增长 30%至 45%，基本符合预期。

分析与判断

- 受新火炬与德洋电子带动，2016H1 业绩延续高增长。公司 2016H1 净利润同比增长 30%至 45%，基本符合预期。业绩增长主要来源于：1) 新火炬配套车型宝骏 730+560 热销为业绩增长提供保障，2016 年 1-5 月份，宝骏 730+560 总销量达 283,462 辆，同比增长 108%；2) 汽车内外饰件、高精密注塑件、座椅 HDM、空调等传统主业增长稳定；3) 2015Q4 收购德洋电子，2016H1 带来业绩增量。
- 新火炬与德洋电子将持续为业绩提供增长动力。新火炬有望继续带动业绩实现高增长，主要原因在于：1) 新火炬是宝骏 730+560 的独家供应商，也是长安悦翔逸动和吉利帝豪远景等车型的主要供应商，配套车型 2016 年销量有望大幅度增长；2) 第三代高附加值轮毂产品营收占比快速提升，2016Q1 占比 70% (2015 年占比 40%)；3) 2016Q3 产能将全部释放，产能达到 1,600-1,800 万套，为业绩增长提供保障。德洋电子主营新能源汽车电机、电控系统，主要配套新大洋知豆；预计 2016 年电机、电控配套量达 5-7 万台，有望实现 2016 年 8,000 万元净利润业绩承诺。
- 外延并购不断，期待智能驾驶未来布局。公司收购新火炬，切入轮毂轴承市场；收购山东德洋电子 51%股权，布局新能源汽车电机、电控系统；控股股东双林集团收购 DSI 61%股权，锁定自动变速箱稀缺标的。智能驾驶方面，双林集团与上海奕达电子共同出资成立宁波鹰眼网络科技有限公司 (双林集团出资占注册资本的 60%)，布局车联网；公司出资 1 亿元欲投资智能驾驶领域，期待智能驾驶相关项目落地。

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；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 0.98、1.24 元，对应 PE 43、34 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。

崔琰

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

鲁家瑞

联系人
(8621)61038264
lujr@gjzq.com.cn

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	3,120	3,854	4,749
增长率		24.2%	65.1%	26.2%	23.5%	23.2%
主营业务成本	-882	-1,093	-1,808	-2,268	-2,844	-3,471
%销售收入	73.2%	73.0%	73.1%	72.7%	73.8%	73.1%
毛利	323	404	664	852	1,009	1,278
%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	-9	-12	-14
%销售收入	0.5%	0.5%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
营业费用	-36	-47	-108	-137	-170	-209
%销售收入	3.0%	3.2%	4.4%	4.4%	4.4%	4.4%
管理费用	-133	-171	-218	-264	-301	-371
%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	442	528	683
%销售收入	12.3%	11.9%	13.4%	14.2%	13.7%	14.4%
财务费用	-15	-29	-39	-20	8	15
%销售收入	1.2%	2.0%	1.6%	0.6%	-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%	4.4%	3.7%	3.0%
营业利润	121	146	274	442	556	720
%营业利润率	10.0%	9.8%	11.1%	14.2%	14.4%	15.2%
营业外收支	3	7	15	12	15	18
税前利润	124	154	289	454	571	738
利润率	10.3%	10.3%	11.7%	14.5%	14.8%	15.5%
所得税	-22	-19	-43	-63	-78	-102
所得税率	17.6%	12.3%	14.9%	13.9%	13.7%	13.8%
净利润	103	135	246	390	493	636
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	389	492	635
净利率	8.5%	8.9%	9.8%	12.5%	12.8%	13.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	103	135	246	390	493	636
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	13	-136	-181
经营活动现金净流	112	88	361	576	507	619
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	0	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	-7	-6
现金净流量	-71	-47	-20	246	307	402

资产负债表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	305	307	301	547	854	1,256
应收款项	498	861	982	713	912	1,164
存货	272	475	522	625	795	970
其他流动资产	11	40	32	35	46	52
流动资产	1,086	1,682	1,837	1,919	2,606	3,442
%总资产	58.9%	46.2%	45.2%	53.8%	60.5%	66.2%
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%	35.6%	30.7%	26.4%
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%	46.2%	39.5%	33.8%
资产总计	1,843	3,642	4,066	3,569	4,307	5,197
短期借款	333	592	721	0	0	0
应付款项	441	789	909	763	981	1,217
其他流动负债	46	92	86	82	109	125
流动负债	820	1,473	1,717	845	1,090	1,342
长期贷款	0	142	98	98	98	98
其他长期负债	20	116	115	99	99	99
负债	840	1,731	1,929	1,042	1,287	1,540
普通股股东权益	987	1,893	2,117	2,506	2,998	3,634
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	3,569	4,307	5,197

比率分析

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益	0.366	0.338	0.615	0.984	1.243	1.606
每股净资产	3.517	4.807	5.348	6.332	7.575	9.181
每股经营现金净流	0.400	0.224	0.913	1.455	1.282	1.563
每股股利	0.120	0.130	0.100	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	10.40%	7.03%	11.50%	15.54%	16.41%	17.49%
总资产收益率	5.57%	3.65%	5.98%	10.91%	11.42%	12.23%
投入资本收益率	9.13%	5.66%	9.17%	13.95%	14.15%	15.28%
增长率						
主营业务收入增长率	12.25%	24.18%	65.12%	26.21%	23.50%	23.23%
EBIT 增长率	1.17%	20.54%	85.57%	33.41%	19.48%	29.53%
净利润增长率	-6.58%	29.54%	83.03%	60.04%	26.33%	29.16%
总资产增长率	23.37%	97.60%	11.63%	-12.21%	20.67%	20.65%
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	129.5	103.3	82.3
偿债能力						
净负债/股东权益	2.77%	27.53%	28.89%	-13.84%	-21.73%	-28.94%
EBIT 利息保障倍数	10.2	6.1	8.6	22.1	-68.4	-45.5
资产负债率	45.58%	47.52%	47.45%	29.20%	29.88%	29.63%

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
2	2016-04-27	买入	39.24	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