

传统业务表现优秀，智能化布局亟待落地

投资要点

- **事件:** 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 -17,323.61 万元, 同比增长 30%至 45%, 业绩情况基本符合我们之前的预期。
- **传统主业稳定增长, 新火炬与德洋电子贡献业绩增量。** 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) 传统主业的稳定增长: 报告期内, 公司注塑、座椅传统零部件、轮毂轴承业务保持稳定增长, 新开发的产品项目如 T22, R103 等销售态势良好, 贡献业绩增量; 2) 新火炬受益配套车型再献业绩增量: 2016Q1, 宝骏 730、560 销量爆发, 累积销量超过 21 万辆, 同比增长 149.5%, 带动新火炬业绩大幅增长; 3) 德洋电子二季度开始并表, 带来一定业绩增量。
- **DSI 注入事宜预计将启动, 打造高端动力总成平台。** 3 月底吉利博越上市, 近三月销量增长可观, 6 月销量达到 8142 台, 环比增长 34.6%。另外博瑞二季度实现销量 11831 量, 同比增长 104.6%, 销量爬坡可观, 预计 DSI 全年自动变速箱销量有望达到 15 万台的水平, 一旦注入有望大幅增厚公司业绩。
- **“智能驾驶+新能源+动力总成”战略平台逐步搭建。** 1) **智能驾驶:** 投资 1 亿元于智能驾驶项目公司组建以及相关研发费用, 我们认为这仅是公司大格局智能驾驶布局的开始, 期待后续智能化转型的逐步落地。2) **新能源:** 目前公司已有的电机、电控、电动汽车分时租赁、车联网等项目布局, 未来有望继续整合先进技术资源, 在电池等新能源领域进行整合, 有望打造“新能源三电+车联网+分时租赁”的新能源联合运营体系。3) **动力总成:** 依托公司现有的自动变速箱生产企业 DSI, 公司未来有望在其他变速箱领域, 或是动力相关领域进行全面布局。
- **盈利预测与投资建议:** 因 DSI 注入时间点不确定, 暂不考虑 DSI 业绩。鉴于德洋电子业绩于二季度开始并表, 调高公司 16-18 年的 EPS 分别为 0.96 元 (原值为 0.62 元)、1.15 元 (原值为 0.87 元)、1.50 元 (原值为 1.08 元), 对应 PE 分别为 37、31、24 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 汽车消费景气度或低于预期; 子公司业绩或不达预期; 智能驾驶外延进度或不及预期。

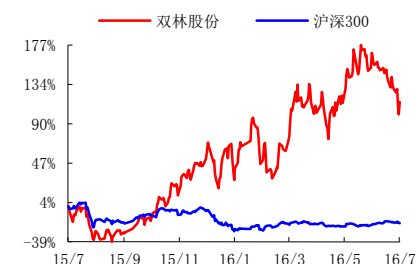
指标/年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入 (百万元)	2472.23	3680.95	4632.16	5625.45
增长率	65.12%	48.89%	25.84%	21.44%
归属母公司净利润 (百万元)	243.35	381.60	458.27	598.46
增长率	83.03%	56.81%	20.09%	30.59%
每股收益 EPS (元)	0.61	0.96	1.15	1.50
净资产收益率 ROE	11.51%	15.81%	18.02%	20.25%
PE	58	37	31	24
PB	6.68	5.89	5.14	4.37

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
 联系人: 陈怀逸
 电话: 021-61318310
 邮箱: chy@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	3.98
流通 A 股(亿股)	2.71
52 周内股价区间(元)	11.47-47.29
总市值(亿元)	145.65
总资产(亿元)	45.08
每股净资产(元)	5.55

相关研究

1. 双林股份(300100): 投资自动驾驶项目, 向高端智能化迈进 (2016-04-06)
2. 双林股份(300100): 主业疲软影响有限, 高端转型空间广阔 (2016-02-24)
3. 双林股份(300100): 传统业务保持优势, 战略平台不断完善 (2016-01-19)
4. 双林股份(300100): 业绩高速增长, 平台逐渐成型 (2016-01-07)
5. 双林股份(300100): 德洋电子收购落地, 深化合作刚刚开始 (2015-12-16)
6. 双林股份(300100): 进军新能源核心零部件领域, 大格局正逐步成型 (2015-11-20)

1 传统业务增势良好，新火炬业务再放异彩

1.1 “进口替代+产品升级”，新火炬业绩增长可观

公司 14 年底收购湖北新火炬公司，收购时给出的业绩承诺为 14-17 年，扣非后归母净利润 9000 万、11000 万、13000 万、13000 万。而实际业绩远超此业绩承诺，15 年全年实现净利润 1.76 亿元，占公司当年净利润 72%，已成为公司最重要的业绩来源。

“进口替代+产品升级”趋势明显，全年业绩有望突破 2 亿。按照产品的代系先后划分，新火炬的产品可分为第一代、第二代和第三代轮毂轴承单元，第三代产品技术含量较高，单价及毛利率明显高于前两代产品。2015 年新火炬第三代产品配套的宝骏 730、宝骏 560、五菱宏光等车型热销是公司 2015 年业绩超预期的关键，第三代产品销量占比已近 50%。2016 年随着上汽通用五菱、北汽银翔、吉利等新车型配套以及海外 AM 市场的开拓，公司上半年实现净利润超过 1 亿元，预计 2016 全年实现净利润有望突破 2 亿元。

1.2 受知豆影响德洋 H1 业绩不佳，全年实现业绩承诺预计无忧

公司于 2015 年底以 3.57 亿元成功收购山东德洋电子科技有限公司 51% 股权，德洋电子承诺 2016 年、2017 年实现扣非净利润 8000 万元、12000 万元。

德洋电子收入主要来源于知豆系列小型电动车，2015 年全年公司三电系统配套知豆 3 万余台。2016 年上半年受新能源行业政策影响，知豆系列生产几乎停滞，德洋电子上半年业绩下滑明显。但是随着 6 月知豆系列销量回升，以及下半年新能源市场的重新火爆，我们认为德洋电子有能力实现 8000 万业绩承诺。

1.3 DSI 注入事宜预计将开启，打造高端动力总成平台

3 月底吉利博越上市，近三月销量增长可观，6 月销量达到 8142 台，环比增长 34.6%。另外博瑞二季度实现销量 11831 量，同比增长 104.6%，销量爬坡可观，预计 DSI 全年自动变速箱销量有望达到 15 万台的水平。我们预计 DSI 注入事宜将于今年下半年开始运作，注入有望大大增厚公司业绩。

表 1：DSI 业绩预测

企业		2015	2016	2017
销量（万辆）	吉利	6	13	20
	其他	1	2	10
	合计	7	15	30
单价（万元）（假设 5% 年降）		1.1	1.05	0.99
收入（亿元）		7.7	15.8	32.7
净利润（亿元）		-	2.4	5.3

数据来源：西南证券整理

2 看好公司未来智能化转型

2.1 智能网联是汽车未来发展方向

智能网联汽车，是指搭载先进车载传感器、控制器、执行器等装置，并融合现代通信与网络技术，具备复杂的环境感知、智能决策、协同控制等功能，实现“零伤亡、零拥堵”，达到安全、高效、节能的新一代汽车。目前我国“智能网联汽车发展技术路线图”研究已基本完成，预计将于8月份对外发布。智能网联技术是汽车未来确定的发展方向，它的逐步成熟将最终构建城市智能驾驶生态圈，为未来出行提供全新解决方案。

图 1：单车智能系统



数据来源：公开资料，西南证券整理

图 2：网联交通系统



数据来源：公开资料，西南证券整理

目前在外资高端轿车上，智能化功能的运用已十分普遍，代表性的功能有自适应巡航 ACC、主动紧急制动 AEB、车道偏离警示系统 LDWS 等。

图 3：汽车智能化功能示意图

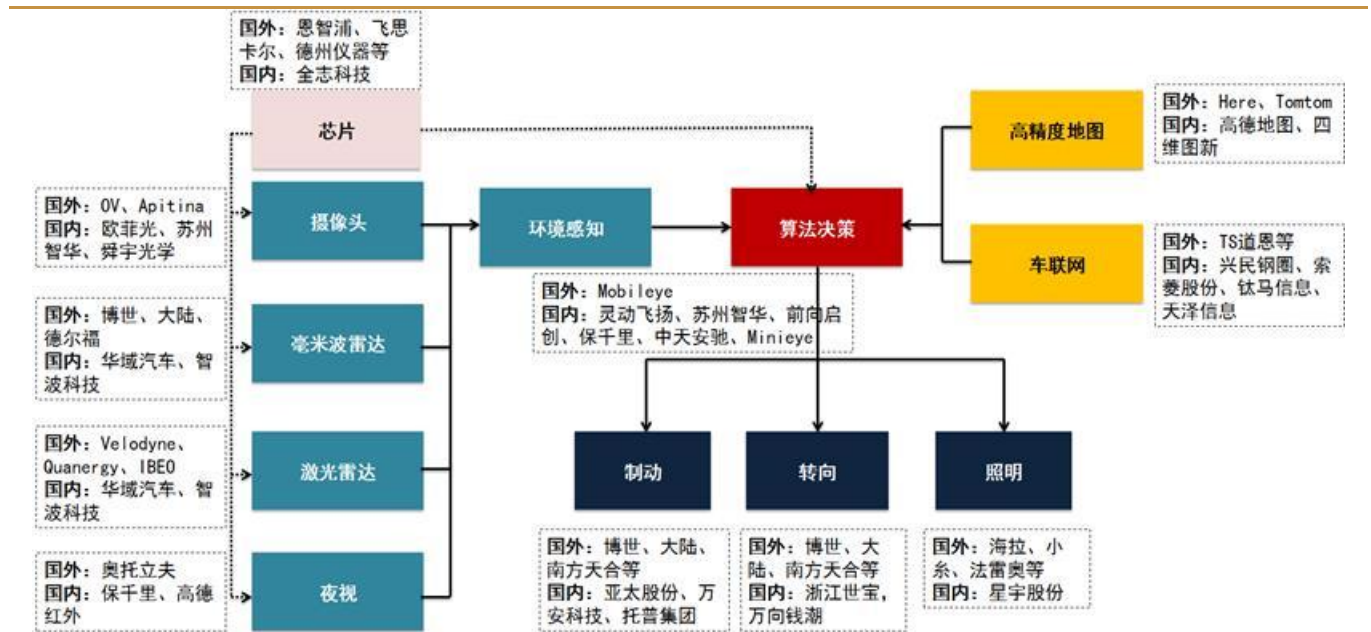


数据来源：Freescale 官网，西南证券整理

2.2 智能网联时代序幕开启，全球产业格局逐步清晰

智能网联产业链较长，上下游涉及车载芯片、高精度传感器、软件算法、大数据、云计算等前沿领域，这里我们对产业链国内外相关标的进行了梳理。

图 4：智能网联产业链梳理



数据来源：西南证券整理

2.2.1 内资车企转型坚定，自主产业化尚需时日

内资车企智能网联转向方向明确，主流整车企业及相关零部件巨头均有大手笔投入。2016 年世界移动通信大会 MWC 上，吉利与爱立信宣布将共同打造无人驾驶；2016 年 7 月，上汽集团、阿里巴巴在杭州共同发布全球首款量产互联网汽车荣威 RX5；上汽、广汽分别和中航科工、中科院在智能驾驶领域展开技术合作；此外包括亚太股份、拓普集团、均胜电子等国内零部件细分龙头也明确了自己智能化转型路线。

表 2：主要自主整车企业和零部件企业智能驾驶进展

企业	智能驾驶推进进程
长安汽车	发布智能驾驶四大阶段战略，预计 2025 年实现真正全自动驾驶
比亚迪汽车	与百度联合开发
长城汽车	已有部分辅助驾驶技术储备，2020 年计划推出高速全自动驾驶车辆
广汽集团	与中科院联合开发
上汽集团	与中航科工在无人驾驶等领域展开合作
吉利汽车	与沃尔沃在技术领域实现共享，未来将推出无人驾驶汽车
亚太股份	参股前向启创、钛马信息、苏州安智等搭建智能驾驶生态圈
拓普集团	定增 28 亿将于 2018 年实现 Ibooster 智能刹车系统国产化
均胜电子	布局人机智能交互，收购 KSS 和 TS 道恩进军主动安全和车联网领域

数据来源：公开资料，西南证券整理

自主厂商技术积累相对外资偏薄弱，依靠纯自主技术大规模产业化仍需时日。智能网联产业链较长，上下游涉及车载芯片、高精度电子元件、软件算法、大数据、云计算等前沿领域，且由于是车用，其对安全性、稳定性要求严格，相对即是对相关企业产品质量要求极高。国内企业一方面由于技术积累相对国外企业较为薄弱，另一方面由于缺乏相关部件配套经历，短期获得整车厂认可难度较大，所以我们认为内资零部件企业依靠纯自主技术实现智能网联大规模产业化仍需时日。

2.2.2 外资车企技术已成熟，合作引进不失为最佳选择

我们以在智能网联领域一直处于行业领先品牌的沃尔沃为例，沃尔沃一直是“安全”的代名词，如今它又成为了引领智能、互联和自动驾驶的明星品牌，新款 XC90 更是被誉为“汽车 iPhone”的开始。

全新 XC90 有几大技术亮点：1) 人性化的人机互动，强大的智能中控设计：**Sensus** 智能车载交互系统、9 寸中央液晶显示器、**Volvo On Call** 随车管家。2) 强大的 ADAS 系统，高安全性保障：**ACC**、**PAP**、**LDWS**、**City Safety** 城市安全系统、带转向辅助的排队功能、**RSC** 等。

我们认为，引进国外成熟技术及供应链体系并逐步将其吸收并国产化将为智能网联弯道超车的最佳途径，而双林股份正是具备这样潜质的企业。

表 3：XC90 智能驾驶功能

功能类型	沃尔沃 XC90 智能驾驶功能	功能简介	图示
人机互动	Sensus 智能车载交互系统	可提供娱乐、天气预报，路况、导航功能，更可实时更新。同时，智能在线支持语音控制，只需发出语音指令便可完成声控导航、声控电话和声控收音机三大功能；与苹果 CarPlay 和谷歌 Android Auto 系统无缝对接，用户只要在手机下载 APP 即可与车辆互联，就连时下最前沿的穿戴设备 Apple Watch 也能实时互动。	
	9 英寸中央液晶显示屏	仅有 8 个物理按键和手指左右滑动就可实现所有车箱内的操控。车内搭载的语音控制功能更智能，识别更快速。同时，导航信息被投放到 12.3 英寸 TFT 智能多模式数字仪表盘，并在平视显示系统内提供两米开外的道路信息。	
	Volvo On Call 随车管家	使用 Volvo On Call 随车管家手机客户端，可实现车辆信息显示、远程车辆定位、远程开/锁车门等功能，按下“ON CALL”键，即可获得 Volvo On Call 随车管家接线员的服务。	

功能类型	沃尔沃 XC90 智能驾驶功能	功能简介	图示
ADAS (高级辅助驾驶)	ACC 自适应巡航系统	在直行状态根据前方车辆速度变化而调整自身车速；在跟随前车的过程中，只要路面有清晰的车道标识，车速在 50km/h 下还能够实现自动转向辅助，将车辆始终保持在车道中间。	
	升级版 PAP 自动泊车系统	配合 360 度全景摄像头，在视线完全受阻的情况下，全新 XC90 都能自动完成安全盲停，可横向、纵向停车，自动泊入，自动驶出。	
	City Safety 城市安全系统	沃尔沃所有自动刹车系统的总称，新增交叉路口自动刹车技术，即使在转弯时同样可预防碰撞。	
	带转向辅助的排队功能	在低速排队行驶中，能够自动控制加速、刹车和转向来跟随前方车辆，让驾乘体验更加安全舒适。	
	防翻滚稳定控制系统 (RSC)	通过限制扭矩和制动预防侧翻发生。系统通过先进的传感器判断车辆发生车翻的概率。当车辆可能发生侧翻时，系统会限制发动机的扭矩，并对一个或多个车轮施加制动力以防止侧翻。	
	路面偏离保护系统	探测到车辆偏离路面时，该系统会自动收紧前排座位安全带；若车辆冲出道路，座椅和座椅框架之间的吸能设计可缓解车辆跌落时的垂直冲击力，避免人员脊柱受伤。	
	LDWS 车道偏离警示系统	如果驾驶员在行车过程中跨越原来的车道,但没有转向的操作(如打转向灯), 该系统会发出轻微的警示音。	
	4C 自适应底盘	通过改变悬挂系统和动力输出特性，能够以同一款车享受到不同风格驾驭体验。越野或公路，由车主来决定。	

数据来源：沃尔沃官网，西南证券整理

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2015A	2016E	2017E	2018E	现金流量表（百万元）	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	2472.23	3680.95	4632.16	5625.45	净利润	246.05	383.60	501.27	661.46
营业成本	1807.77	2691.78	3373.10	4064.51	折旧与摊销	166.88	150.93	170.08	187.33
营业税金及附加	7.46	12.88	15.29	18.56	财务费用	38.58	71.46	80.64	71.01
销售费用	108.14	165.64	194.55	236.27	资产减值损失	18.29	4.00	8.00	15.00
管理费用	217.91	312.88	384.47	455.66	经营营运资本变动	-82.18	-283.79	-188.12	-239.76
财务费用	38.58	71.46	80.64	71.01	其他	-26.28	-3.46	-8.27	-14.95
资产减值损失	18.29	4.00	8.00	15.00	经营活动现金流净额	361.34	322.74	563.59	680.10
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本支出	-270.32	-360.00	-260.00	-160.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-102.52	-50.00	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	-372.84	-410.00	-260.00	-160.00
营业利润	274.09	422.30	576.11	764.44	短期借款	89.35	336.40	-20.94	-218.34
其他非经营损益	15.08	26.29	8.56	8.73	长期借款	-52.00	20.00	25.00	30.00
利润总额	289.17	448.60	584.68	773.17	股权融资	31.98	0.00	0.00	0.00
所得税	43.13	65.00	83.40	111.70	支付股利	-51.18	-93.68	-146.90	-176.41
净利润	246.05	383.60	501.27	661.46	其他	246.05	383.60	501.27	661.46
少数股东损益	2.70	2.00	43.00	63.00	筹资活动现金流净额	166.88	150.93	170.08	187.33
归属母公司股东净利润	243.35	381.60	458.27	598.46	现金流量净额	38.58	71.46	80.64	71.01
资产负债表（百万元）	2015A	2016E	2017E	2018E	财务分析指标	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	301.09	368.10	463.22	562.55	成长能力				
应收和预付款项	1002.39	1702.38	2117.92	2533.60	销售收入增长率	65.12%	48.89%	25.84%	21.44%
存货	522.34	777.23	974.37	1174.10	营业利润增长率	87.48%	54.07%	36.42%	32.69%
其他流动资产	11.32	16.85	21.20	25.75	净利润增长率	82.64%	55.91%	30.68%	31.96%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	80.42%	34.44%	28.25%	23.70%
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	1197.79	1437.86	1558.77	1562.44	毛利率	26.88%	26.87%	27.18%	27.75%
无形资产和开发支出	750.09	727.13	704.18	681.22	三费率	14.75%	14.94%	14.24%	13.56%
其他非流动资产	281.07	323.03	314.99	306.95	净利率	9.95%	10.42%	10.82%	11.76%
资产总计	4066.10	5352.58	6154.65	6846.61	ROE	11.51%	15.81%	18.02%	20.25%
短期借款	669.30	1005.70	984.76	766.42	ROA	6.05%	7.17%	8.14%	9.66%
应付和预收款项	904.64	1537.49	1931.96	2277.56	ROIC	10.23%	13.71%	15.79%	18.32%
长期借款	74.00	94.00	119.00	149.00	EBITDA/销售收入	19.40%	17.51%	17.85%	18.18%
其他负债	281.27	288.59	337.74	387.40	营运能力				
负债合计	1929.22	2925.77	3373.46	3580.38	总资产周转率	0.64	0.78	0.81	0.87
股本	395.78	397.96	397.96	397.96	固定资产周转率	2.62	3.16	3.57	4.06
资本公积	1017.39	1015.21	1015.21	1015.21	应收账款周转率	4.31	4.40	3.85	3.86
留存收益	703.45	991.37	1302.75	1724.81	存货周转率	3.63	4.14	3.85	3.78
归属母公司股东权益	2116.62	2404.54	2715.92	3137.98	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	92.20%	—	—	—
少数股东权益	20.26	22.26	65.26	128.26	资本结构				
股东权益合计	2136.88	2426.80	2781.18	3266.24	资产负债率	47.45%	54.66%	54.81%	52.29%
负债和股东权益合计	4066.10	5352.58	6154.65	6846.61	带息债务/总负债	43.66%	40.97%	35.65%	28.33%
					流动比率	1.07	1.07	1.16	1.32
					速动比率	0.77	0.78	0.84	0.96
					股利支付率	21.03%	24.55%	32.05%	29.48%
					每股指标				
					每股收益	0.61	0.96	1.15	1.50
					每股净资产	5.37	6.10	6.99	8.21
					每股经营现金	0.91	0.81	1.42	1.71
					每股股利	0.13	0.24	0.37	0.44
业绩和估值指标	2015A	2016E	2017E	2018E					
EBITDA	479.55	644.70	826.83	1022.78					
PE	58.37	37.43	31.17	23.87					
PB	6.68	5.89	5.14	4.37					
PS	5.78	3.88	3.08	2.54					
EV/EBITDA	30.44	23.05	17.87	14.16					
股息率	0.36%	0.66%	1.03%	1.24%					

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

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

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	罗月江	机构销售	021-68413856	13632421656	lyj@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	沈怡蓉	机构销售	021-68415897	18351306226	syrong@swsc.com.cn
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
	赵晨阳	机构销售	021-68416926	15821921712	zcy@swsc.com.cn
北京	赵佳	地区销售总监	010-57631179	18611796242	zjia@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@swsc.com.cn
广深	刘娟	地区销售总监	0755-26675724	18665815531	liuj@swsc.com.cn
	刘宁	机构销售	0755-26676257	18688956684	liun@swsc.com.cn
	张婷	机构销售	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	罗聪	机构销售	0755-26892557	15219509150	luoc@swsc.com.cn
	任骁	机构销售	0755-26820395	18682101747	rxiao@swsc.com.cn
	刘予鑫	机构销售	0755-26833581	13720220576	lyxin@swsc.com.cn