

**双林股份 ( 300100 ) 中报点评**
**强烈推荐**
**行业：电力设备与新能源**
**中报业绩亮眼，动力总成转型继续推进**

公司 2016 年上半年实现营业收入 14.67 亿和归母净利润 1.64 亿，分别同比增长 20.27% 和 37.36%，得益于公司产品结构优化以及加强成本控制。其中新火炬为主要业绩来源，上半年为贡献 1.04 亿利润，根据目前在手订单，新火炬下半年将持续发力。公司向汽车动力总成集成商转型意愿强烈，DSI 注入预期加强，并合资成立平台公司，布局智能驾驶、车联网和汽车电子等领域，后续发展值得期待。

**投资要点：**

✧ **上半年业绩亮眼，新火炬为主要业绩贡献者。**上半年公司实现净利润 1.64 亿 ( +37.36% )，其中新火炬贡献 1.04 亿 ( +32.84% )，持续超预期，为公司主要业绩来源。随着上半年新厂区投产，目前新火炬轮毂轴承产能翻番扩张达到 2500 万套，其中第三代产能占比达到 50%。公司国内市场开拓顺利，主要客户包括五菱、长安等，内销比例超过 50%。随着国内市场份额的扩大，以及第三代产品比重的提高，新火炬将保持较强劲的增长势头，预计全年净利润可达到 2.2 亿。

✧ **新能源汽车政策近期有望落地，德洋电子有望下半年放量。**受骗补调查影响，去年补贴资金尚未到位，新的补贴政策未落地影响，知豆 1-7 月销量受限，累计销售约 7000 辆。目前政策出台预期加强，预计将在 9 月份出台。由于知豆车型经济性突出，适用于城市内部代步和家庭第二辆车，市场开拓顺利，因此预测知豆四季度放量，销量有望突破 4 万辆，德洋电子受益。

✧ **吉利博越、博瑞产销两旺，DSI 注入预期加强。**博越、博瑞搭载 DSI 发动机，自 3 月推出，作为畅销的 SUV 车型，博越 7 月销量突破 1 万辆，销量将继续爬坡；博瑞 7 月销量突破 3000 辆。并且 DSI 积极与其他车企合作，如力帆、北汽等，预计今年 DSI 销量有望达到 15 万台，营业收入可达 15 亿。

✧ **强烈推荐：**不考虑 DSI 注入，我们预测公司 16-18 年的 EPS 为 0.89/1.07/1.47 元，对应的 PE 为 39、32、23 倍。由于公司具备 DSI 注入预期和智能驾驶概念，我们给予一定溢价，给予明年 43 倍 PE，对应目标价 46。

✧ **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	355	428	586
净利润同比(%)	83%	46%	21%	37%
毛利率(%)	26.9%	25.8%	25.8%	26.3%
ROE(%)	11.5%	14.8%	15.8%	18.7%
每股收益(元)	0.61	0.89	1.07	1.47
P/E	56.17	38.56	31.96	23.32
P/B	6.46	5.71	5.05	4.36
EV/EBITDA	30	25	19	14

资料来源：中国中投证券研究总部

**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

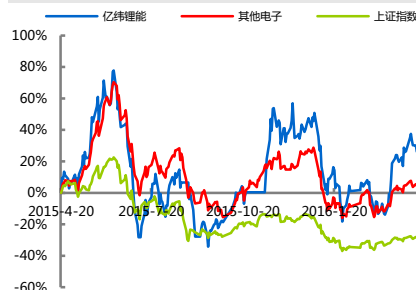
**6 - 12 个月目标价：** 46

当前股价： 34.35

评级调整： 维持

**基本资料**

总股本(百万股)	398
流通股本(百万股)	271
总市值(亿元)	137
流通市值(亿元)	93
成交量(百万股)	4.23
成交额(百万元)	146.33

**股价表现**

**相关报告**

《双林股份一季报点评-盈利能力进一步提高 新业务助力后续发展》2016-04-27

《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
<b>流动资产</b>	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
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	4066	6158	7271	9022
<b>流动负债</b>	1717	3529	4392	5664
短期借款	721	1950	2359	2987
应付账款	533	888	1155	1535
其他	462	691	877	1142
<b>非流动负债</b>	213	213	114	114
长期借款	74	74	74	74
其他	139	139	40	40
<b>负债合计</b>	1929	3742	4505	5778
少数股东权益	20	24	61	112
股本	396	398	398	398
资本公积	1017	1032	1032	1032
留存收益	703	962	1275	1702
归属母公司股东权益	2117	2392	2704	3132
<b>负债和股东权益</b>	4066	6158	7271	9022

**现金流量表**

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>经营活动现金流</b>	361	-480	527	137
净利润	246	358	465	637
折旧摊销	167	126	152	170
财务费用	47	65	99	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
<b>投资活动现金流</b>	-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
<b>筹资活动现金流</b>	-11	1085	96	341
短期借款	0	1228	409	628
长期借款	-52	0	0	0
普通股增加	15	17	0	0
资本公积增加	30	15	0	0
其他	27	-160	-314	-287
<b>现金净增加额</b>	-22	105	123	178

**利润表**

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	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	99	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
<b>营业利润</b>	274	396	531	730
营业外收入	24	25	12	11
营业外支出	9	9	9	9
<b>利润总额</b>	289	412	534	732
所得税	43	54	69	95
<b>净利润</b>	246	358	465	637
少数股东损益	3	4	37	51
<b>归属母公司净利润</b>	243	355	428	586
EBITDA	480	586	783	1029
EPS (元)	0.61	0.89	1.07	1.47

**主要财务比率**

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>成长能力</b>				
营业收入	65.1%	64.1%	30.2%	33.6%
营业利润	87.5%	44.5%	34.2%	37.5%
归属于母公司净利润	83.0%	45.7%	20.6%	37.1%
<b>获利能力</b>				
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%	14.8%	15.8%	18.7%
ROIC	9.1%	8.9%	10.7%	11.9%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	47.4%	60.8%	62.0%	64.0%
净负债比率	41.22%	54.08%	54.00%	52.97%
流动比率	1.07	1.01	0.98	1.05
速动比率	0.77	0.73	0.69	0.74
<b>营运能力</b>				
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
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.61	0.89	1.07	1.47
每股经营现金流(最新摊薄)	0.91	-1.21	1.32	0.34
每股净资产(最新摊薄)	5.35	6.01	6.80	7.87
<b>估值比率</b>				
P/E	56.17	38.56	31.96	23.32
P/B	6.46	5.71	5.05	4.36
EV/EBITDA	30	25	19	14

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,旨为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