

DSI 项目丰富核心业务，公司长期成长可期

——双林股份（300100）点评报告

	2015 年	2016 年	2017E	2018E
营业收入(亿元)	24.72	33.04	42.91	76.46
增长比率(%)	65.12	33.63	29.87	78.20
净利润(亿元)	2.43	3.27	2.02	4.70
增长比率(%)	83.03	34.27	-38.31	131.86
每股收益(元)	0.62	0.82	0.51	-
市盈率(倍)	50.52	41.46	28.70	18.84

事件：

2018年3月6日，公司发布发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）（修订稿），上市公司拟以发行股份及支付现金的方式购买双林投资合计100.00%的股权，作价23亿元，同时向不超过5名符合条件的特定对象非公开发行股份募集配套资金，募集资金总额不超过7.4亿元。

投资要点：

- DSI 项目资产注入，丰富公司核心业务：**标的公司双林投资核心资产主要是DSI 项目，包括DSI 公司、湖南吉盛和山东帝胜，主要是第三方乘用车自动变速箱6AT研发、生产与销售，下游整车客户涵盖吉利汽车、重庆力帆、北汽银翔和华晨鑫源等，第一大客户吉利汽车，占收入比重达到91%，为其配套的车型包括博越、博瑞与远景SUV，尤其是博越车型使用的6AT为双林投资独家供应，博越2017年销量28.6万辆，同比增长173.46%，为标的公司贡献较大的营收。标的公司2017年销售自动变速箱26.65万台，实现营收24.18亿元，归属于母公司所有者净利润1.69亿元，此次收购标的公司业绩承诺2017-2020年扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润金额分别不低于1.7亿元、2.52亿元、3.43亿元和4.12亿元，年复合增速高达34.32%，具有较好的成长性。此次资产注入后，有利于增厚上市公司业绩及丰富公司核心业务。

- 自动变速器新项目拓展良好，标的公司毛利率存较大改善空间：**我们认为标的公司未来的增长主要体现在以下两点：1) 下游配套客户销量的增长及自动变速器产品丰富，目前标的公司在开发且有望量产的产品包括M05轻量化变速器(2018年量产)、M06自动变速器(2019年) 和HYB混合动力变速器(2020年)，2018年新增的在手订单包括为吉利汽车(1款)、比亚迪(3款)、华晨鑫源(1款) 和北汽银翔(2款) 匹配开发的6AT自动变速器新项目，预计2018年实现自动变速器销量37.8万台，随着新客户的增加及下游配套车型的量产，其对第一大客户吉利的依赖性有望降低且承诺的业绩也有较大可能实现。2) 毛利率具有较大的提升空间，标的公司2017年毛利率16.95%，低于同行业竞争者毛利率25%左右的水平。此次收购完成后，2018年标

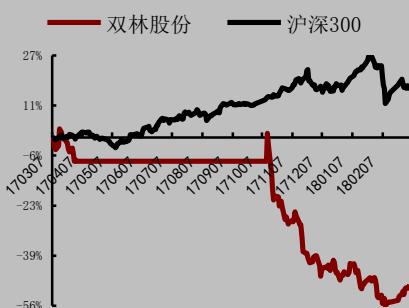
增持 (首次)

日期：2018 年 03 月 07 日

基础数据

收盘价(元)	14.47
市净率(倍)	2.03
流通市值(亿元)	55.92
每股净资产(元)	6.90
每股经营现金流(元)	0.62
营业利润率(%)	9.95
净资产收益率(%)	8.50
资产负债率(%)	56.16
总股本(万股)	40,077
流通股(万股)	38,646

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期：2018 年 03 月 06 日

相关研究

分析师：宋江波

执业证书编号：S0270516070001

电话：02160883480

邮箱：songjb@wlzq.com.cn

研究助理：周春林

电话：02160883486

邮箱：zhoucl@wlzq.com.cn

的公司自动变速箱产能达60万台/年，且募投新建36万台6AT后驱动自动变速器的产能，随着产能逐步释放有利于发挥规模效应降低单位制造费用及提升原材料议价能力，从而提升毛利率水平。

- **本部业绩短期承压，长期来看轮毂轴承、新能源电机及控制器和智能驾驶项目成长空间可期：**上市公司本部业务主要包括座椅、内外饰、精密注塑、轮毂轴承和电机及控制器等，并成立合资公司海外引进自动驾驶技术。2017年实现营收和净利润分别为42.91亿元和2.01亿元，同比分别为34.9%和-38.31%，业绩下滑的主要原因在于上游原材料价格涨幅较多，新火炬轮毂轴承业务业绩下滑，及公司收购产生了一定的费用，长期来看随着国内新能源汽车销量的提升及自动驾驶进程的推进，公司轮毂轴承、新能源电机及控制器有望恢复稳定增长，以及自动驾驶产品落地有望进一步打开公司成长空间。
- **盈利预测及投资建议：**我们预计上市公司2017-2019年实现的归属于上市公司股东的净利润分别为2.02亿元、4.69亿元和6.30亿元，结合2018年3月6日收盘价14.47元/股，市值57.99亿元及发行股份购买资产23亿、募集配套资金7.4亿元，对应的PE分别为28.70倍、18.84倍和14.03倍，考虑到公司目前股价大幅低于上市公司发行股份购买资产价格(25.13元/股)、资产注入增厚上市公司业绩和本部业务有望恢复稳定增长，给予“增持”评级。
- **风险因素：**

资产重组进展不及预期，标的公司业绩承诺不达预期，本部业绩严重下滑

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

姓名：宋江波

本人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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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受到任何形式的补偿。

信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603
电话：021-60883487 传真：021-60883484