

模具开发助推零部件业务快速成长

双林股份 (300100)

建议申购

创业板

询价区间: 20-23 元

新股定价报告

2010 年 7 月 23 日 星期五

投资要点

分析师: 吴文钊、吴剑
021-50586660-8617
wwz@longone.com.cn
执业证书编号: S0630210070003

联系人: 顾颖
021-50586660-8638
dhresearch@longone.com.cn

发行数据

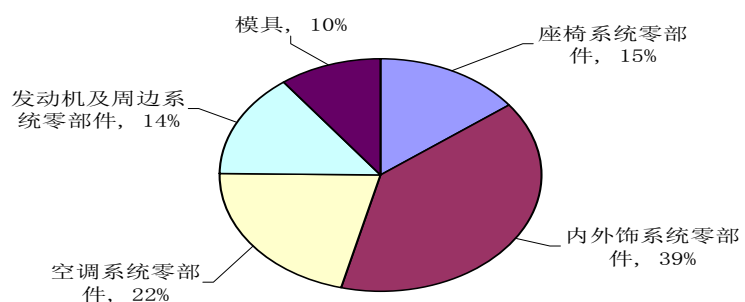
发行前总股本(万股)	7000
拟发行股本(万股)	2350
新发股份占比	25.13%
申购日期	2010-7-26

重要指标 (发行前)

每股净资产(元)	3.28
净资产收益率	21.16%
每股收益(元)	0.74
每股经营现金流(元)	0.65

□ 以模具开发为基础的零部件企业。公司是一家致力于以自主创新、产品研发、模具开发为基础实现汽车零部件模块化、平台化供应的国家级高新技术企业, 主营汽车零部件的生产与销售。公司主要产品包括汽车座椅系统零部件、汽车内外饰系统零部件、汽车发动机周边件、汽车空调塑料件和汽车模具等产品, 主要客户包含重庆长安、通用五菱、长安福特、青年莲花等汽车厂商和佛吉亚、博世、博泽、李尔、联合电子、贝洱等汽车零部件供应商。公司实际控制人为邬建斌家庭成员, 包括邬永林、张兴娣夫妇及其子女邬建斌、邬维静。

图 1 双林股份营业收入结构

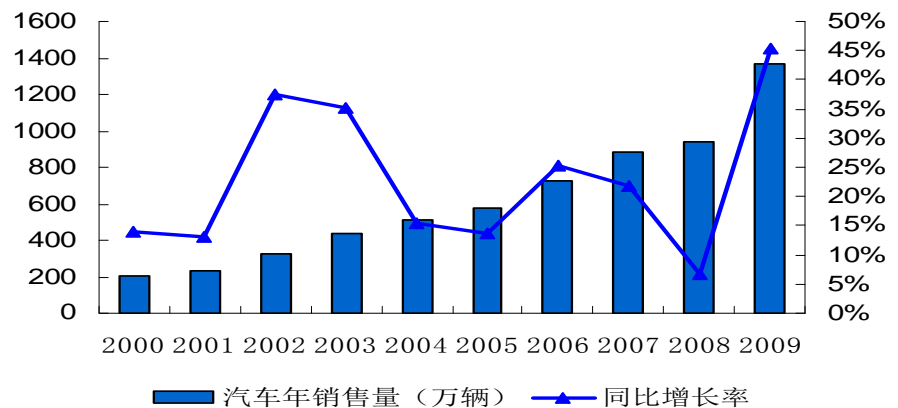


资料来源: 招股说明书, 东海证券研究所

□ 汽车行业繁荣带动零部件企业高速发展。自 2002 年以来, 中国经济进入新一轮增长通道, 中国汽车市场迎来了持续的高速增长期。在 2009 年政府推出购置税优惠、以旧换新、汽车下乡等政策的刺激下, 汽车销量大幅增长达到 1364 万辆, 同比增速 46.15%, 首次超越美国成为全球第一大汽

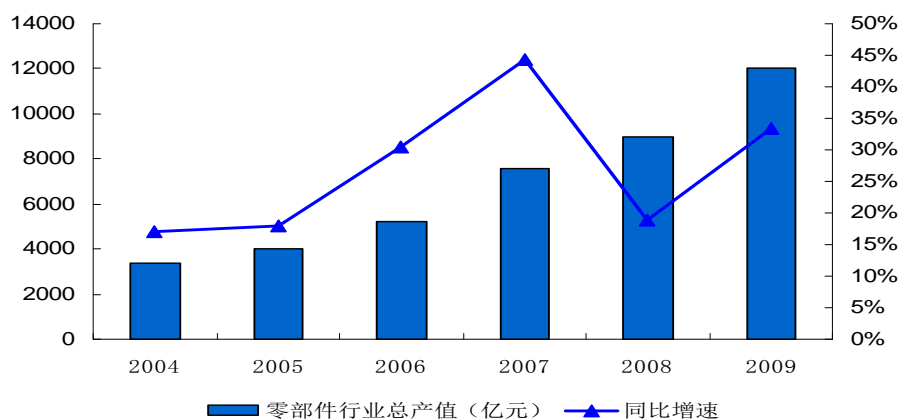
车市场。尽管如此，我国汽车普及率仍远低于世界平均水平以及我国的经济
发展水平，未来相当长时期内我国汽车销量仍可保持较快增长。我们预
计 2010 年汽车销量将达 1700 万辆左右，同比增速约为 25%。

图 2 汽车年销售量和同比增长率（2000-2009）



资料来源：中国汽车工业信息网，东海证券研究所

图 3 汽车零部件行业工业总产值及同比增速



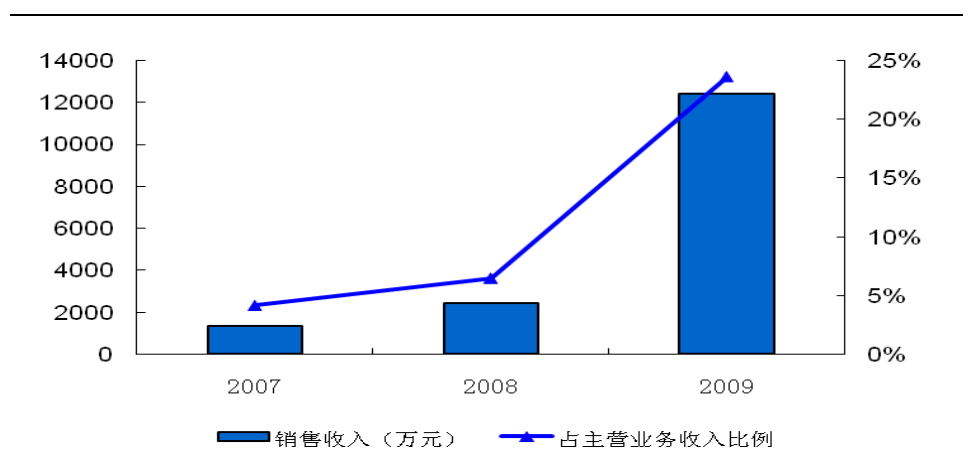
资料来源：中国汽车工业信息网，东海证券研究所

□ **优秀的模具开发能力助推汽车零部件业务成长。**公司的模具产品包括精密汽车注塑模具、大型汽车注塑模具、冲压模具、检具等，是中国少数的几个同时具备模具开发与零部件制造的汽车零部件企业。子公司双林模具 2007 年、2008 年连续两年在注塑模具企业中排名第十三位，在第十二届中国国际模具技术和设备展览会上荣获“精模奖”，在业内有较高知名度，现已成为通用、福特和丰田亚洲汽车零部件模具的合格供应商。目前，公司 70%左右的汽车注塑模具是为公司自己的注塑产品业务配套的，这种完

整的生产链大大缩短了产品开发周期,提高产品市场效率,保证产品质量,是公司同其它对手竞争时的显著优势之一,有力地推动了公司零部件业务的拓展。

- **一级配套业务进入快速增长期。**通过与整车厂商的同步开发,公司的一级配套业务获得井喷式发展,07-09年公司一级配套收入年均复合增长率达到了202.7%,至09年一级配套业务的收入已占主营业务收入的23.60%,成为公司的主要收入来源之一。2009年公司的一级配套业务主要有通用五菱spark乐驰门装饰总成、立柱装饰总成、轮罩装饰总成的独家供应,五菱荣光基本型前后保险杠总成的独家供应,长安悦翔仪表盘总成、全包内饰总成的独家供应等等,这些车型在09年都获得了非凡的销售业绩,公司产品也取得不错的口碑,以此为契机,公司继续积极开拓一级配套市场,又获得了多个项目的一级配套业务。预计未来几年,公司的一级配套业务收入将继续高速增长并成为公司未来业绩的主要增长点。

图4 一级配套业务销售收入和占主营业务比例



资料来源: 招股说明书, 东海证券研究所

- **募投项目将扩大现有产能,丰富产品种类。**本次IPO将发行2350万股,募集资金将用于汽车座椅及摇窗核心技术研发及产业化项目、汽车精密塑料模具技术改造项目和其他与主营业务相关的营运资金。

表 1 募集资金的使用

重要性排序	项目	总投资额 (万元)	分期投资额 (万元)			
			第一年	第二年	第三年	第四年
1	汽车座椅及摇窗核心技术研发及产业化项目	20022	12028	5838	1400	756
2	汽车精密塑料模具技术改造项目	12781	6900	3549	1225	1107
3	其他与主营业务相关的营运资金	-	-	-	-	-

资料来源：招股说明书，东海证券研究所

汽车座椅及摇窗核心技术研发及产业化项目拟定工程建设期 1 年，预计 3 年后达产，达产后将新增老产品产能：大型精密级进模、传递模 100 套，座椅系统类冲压件 1,430 万套，摇窗系统类冲压件 120 万套，植绒软轴 389 万件，座椅驱动器 230 万件以及新产品产能：座椅位置记忆模块 10 万件、座椅和摇窗电机 115 万件，年均新增销售收入 22,980 万元，年均新增利润总额 5,100 万元，所得税前投资回收期 5.91 年。

汽车精密塑料模具技术改造项目完成后将新增 267 副精密塑料模具，达到年产汽车模具 873 副的产能，同时公司拟在双林模具试模注塑车间的基础上，建设注塑加工中心，完成后将新增注塑零部件产能 301.16 万件。该项目拟定工程建设期 2 年，预计第三年达到生产纲领，达产后将增量年销售收入 22,463 万元，增量年利润总额 4,434 万元，所得税前静态投资回收期 6.03 年。

- **盈利预测与估值。**我们预测公司 2010-2012 年 EPS 分别为 0.66 元、0.78 元、1.01 元，参考近期创业板新股发行及汽车零部件行业估值水平，我们认为可按 2010 年 30-35 倍为公司估值，对应的申购价格区间为 19.8-23.1 元。

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

吴文钊, 汽车行业分析师, 工学学士、经济学硕士。1 年汽车制造企业工作经验, 2 年半证券公司汽车行业研究经验, 2010 年 3 月加盟东海证券研究所。

重点跟踪公司: 江淮汽车、福田汽车、中国重汽、潍柴动力、宇通客车、星马汽车、万向钱潮、华芳纺织。

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责声明

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司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, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122