

## 证券研究报告—动态报告

汽车汽配

汽车零部件 II

双林股份 (300100)

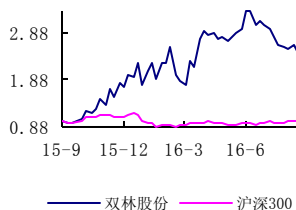
买入

2016 年半年报点评

(维持评级)

2016 年 08 月 29 日

## 一年该股与沪深 300 走势比较



## 股票数据

总股本/流通 (百万股)	398/271
总市值/流通 (百万元)	13,670/9,294
上证综指/深圳成指	3,070/10,694
12 个月最高/最低价	48.96/11.40

## 相关研究报告:

《双林股份-300100-2016 年半年度业绩预告点评: 业绩符合预期, 静候汽车智能化外延》——2016-07-08

《双林股份-300100-2016 年一季度业绩预告点评: 主业支撑, 关注扩张“智能驾驶+分时租赁产业链”》——2016-04-11

《双林股份-300100-公司快评: 业绩符合预期, 布局逐步完善, 维持“买入”》——2016-01-07

《双林股份-300100-重大事件快评: 布局新能源汽车核心零部件, 外延再超预期》——2015-11-20

《双林股份-300100-三季报点评: 新火炬超预期有望持续, DSI 注入预期值得期待》——2015-10-22

## 证券分析师: 梁超

电话: 0755-22940097

E-MAIL: liangchao@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980515080001

## 独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

## 财报点评

# 主业稳健, 自动驾驶高格局转型可期

## ● 公司半年报业绩符合预期

公司中报: 2016 年上半年实现营业收入 14.67 亿元, 同比增长 20.27%; 实现归母净利润 1.64 亿元, 同比增长 37.36%。拆分报告期来看, 2016 年第二季度实现营业收入 7.92 亿元, 同比增长 24.54%; 实现归母净利润 8558 万元, 同比增长 33.34%。总结来看, 上半年公司盈利能力提升, 业绩增长稳健, 基本符合预期。

## ● 本部+新火炬双轮驱动, 主业稳健增长

本部与新火炬是公司主业两大利润来源。其中 1) 本季度度过 15 年低谷后回暖, 座椅和模具向着轻量化、电动化的方向有序推进。报告期内, 新品座椅侧抬高电机完成样件生产并与意向客户达成协议, 预计 10 月份开展验证试验; 现有座椅水平电机与抬高电机的 VA/VE 分别降重 35%和 32%, 预计 8 月进行试验验证; 带遥控座椅位置记忆模块处于推广阶段, 将在新能源电动车上实现应用。2) 新火炬轮毂轴承业绩远超承诺, 增幅喜人, 上半年净利 1.04 亿元, 同增 32.28%。

## ● 全方位布局新能源产业链, 看好德洋电子下半年业绩

公司通过投资德洋电子、新大洋、天奕达等打造“中游电机-下游整车-电动分时租赁运营商”, 全方位切入新能源汽车产业链。其中, 德洋电子报告期内受骗补清查等政策影响, 产能未充分释放 (H1 营收 4459 万元, 净利 1343 万元), 但骗补消化+新能源前低后高, 6-7 月形势逐步趋于正常, 看好下半年业绩。

## ● 智能驾驶拟引入海外成熟技术, 高定位剑指千亿规模

双林近期拟合资成立自动驾驶公司, 与全球领先自动驾驶技术公司合作, 取得已商业化并成熟应用的自动驾驶技术授权, 致力于成为一家销售规模达上千亿元, 具有全球顶级技术和产品的汽车自动驾驶公司。我们认为, 公司合作海外平台将破除自主企业自动驾驶技术困境, 提升国内智能驾驶产品附加值。

## ● 风险提示

行业增速或下滑, 子公司业务或不达预期。

## ● 主业稳健, 新能源、智能化外延, 维持“买入”评级

我们认为公司主业稳健增长, 新能源产业链外延逻辑清晰, 自动驾驶高格局引入核心技术是未来看点。我们预测公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.84/1.04/1.29 元, 对应动态 PE 分别为 41/33/27 倍, 维持“买入”评级。

## 盈利预测和财务指标

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1,497	2,472	3,276	3,955	4,762
(+/-%)	24.2%	65.1%	32.5%	20.7%	20.4%
净利润(百万元)	133	243	333	413	512
(+/-%)	29.5%	83.0%	36.8%	24.2%	23.9%
摊薄每股收益 (元)	0.33	0.61	0.84	1.04	1.29
EBIT Margin	12.2%	13.4%	13.2%	13.8%	14.1%
净资产收益率 (ROE)	7.0%	11.5%	14.6%	16.7%	18.8%
市盈率 (PE)	102.8	55.9	40.9	32.9	26.6
EV/EBITDA		34.9	30.4	25.3	21.7
市净率 (PB)	7.2	6.42	6.0	5.5	5.0

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
现金及现金等价物	301	319	335	355	营业收入	2472	3276	3955	4762
应收款项	982	1884	2274	2738	营业成本	1808	2411	2911	3505
存货净额	522	1045	1261	1523	营业税金及附加	7	20	24	29
其他流动资产	32	87	105	127	销售费用	108	124	142	167
<b>流动资产合计</b>	<b>1837</b>	<b>3335</b>	<b>3976</b>	<b>4743</b>	管理费用	218	289	331	393
固定资产	1198	1463	1708	1830	财务费用	39	49	71	81
无形资产及其他	301	294	287	280	投资收益	0	0	1	2
投资性房地产	731	731	731	731	资产减值及公允价值变动	(18)	(4)	(4)	(4)
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>4066</b>	<b>5822</b>	<b>6701</b>	<b>7584</b>	营业利润	274	380	472	586
短期借款及交易性金融负债	721	1439	1720	1877	营业外净收支	15	4	4	4
应付款项	837	1561	1885	2276	<b>利润总额</b>	<b>289</b>	<b>384</b>	<b>476</b>	<b>590</b>
其他流动负债	158	298	358	430	所得税费用	43	47	59	72
<b>流动负债合计</b>	<b>1717</b>	<b>3298</b>	<b>3963</b>	<b>4584</b>	少数股东损益	3	4	4	6
长期借款及应付债券	173	173	173	173	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>243</b>	<b>333</b>	<b>413</b>	<b>512</b>
其他长期负债	40	53	66	80					
<b>长期负债合计</b>	<b>213</b>	<b>226</b>	<b>239</b>	<b>253</b>	现金流量表 (百万元)				
<b>负债合计</b>	<b>1929</b>	<b>3524</b>	<b>4202</b>	<b>4837</b>		2015	2016E	2017E	2018E
少数股东权益	20	22	24	27	净利润	243	333	413	512
股东权益	2117	2276	2475	2720	资产减值准备	15	(14)	1	0
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4066</b>	<b>5822</b>	<b>6701</b>	<b>7584</b>	折旧摊销	114	132	158	180
					公允价值变动损失	18	4	4	4
					财务费用	39	49	71	81
					营运资本变动	(116)	(617)	(228)	(270)
					其它	(14)	16	2	2
					<b>经营活动现金流</b>	<b>262</b>	<b>(146)</b>	<b>349</b>	<b>429</b>
					资本开支	(277)	(380)	(400)	(300)
					其它投资现金流	0	0	0	0
					<b>投资活动现金流</b>	<b>(277)</b>	<b>(380)</b>	<b>(400)</b>	<b>(300)</b>
					权益性融资	15	0	0	0
					负债净变化	(52)	0	0	0
					支付股利、利息	(102)	(173)	(215)	(266)
					其它融资现金流	304	718	281	157
					<b>融资活动现金流</b>	<b>10</b>	<b>544</b>	<b>67</b>	<b>(109)</b>
					<b>现金净变动</b>	<b>(6)</b>	<b>18</b>	<b>16</b>	<b>20</b>
					货币资金的期初余额	307	301	319	335
					货币资金的期末余额	301	319	335	355
					企业自由现金流	12	(486)	9	197
					权益自由现金流	264	189	228	284

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

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。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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，我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。

## 证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

### 国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）		华东区（机构销售二部）		华南区（机构销售三部）		海外销售交易部	
李文英	010-88005334 13910793700	汤静文	021-60875164 13636399097	赵晓曦	0755-82134356 15999667170	赵冰童	0755-82134282 13693633573
liuwing@guosen.com.cn		tangjingwen@guosen.com.cn		zhaoxxi@guosen.com.cn		zhaobt@guosen.com.cn	
夏 坤	13726685252	吴 国	15800476582	邵燕芳	0755-82133148 13480668226	梁 佳	0755-25472670 13602596740
				shaoyf@guosen.com.cn		liangjia@guosen.com.cn	
王 玮	13726685252	梁轶聪	021-60873149 18601679992	颜小燕	0755-82133147 13590436977	程可欣	886-0975503529(台湾)
		liangyc@guosen.com.cn		yanxy@guosen.com.cn		chengkx@guosen.com.cn	
许 婧	18600319171	倪 婧	18616741177	黄明燕	18507558226	夏 雪	18682071096
边祎维	13726685252	林 若	13726685252	刘紫微	13828854899	吴翰文	13726685252
王艺汀	13726685252	张南威	13726685252	简 洁	13726685252		
		周 鑫	13726685252				
		张欣慰	13726685252				