

公司研究

新股研究

建议询价区间：18.9-23.3 元

一流的汽车零部件及模具生产企业

——双林股份(300100)新股研究

核心观点

询价结论：

根据我们的盈利预测，公司 2010-2012 年业绩按发行后股本计算为 0.93、1.21、1.62 元/股。我们给予公司 2010 年每股收益 20-25 倍 PE 为询价依据，建议网下询价区间为 18.9-23.3 元。

主要依据：

积极产业政策推动行业持续成长。国家“十一五”规划纲要、《汽车产业发展政策》及《汽车产业调整和振兴规划》显示了国家大力鼓励汽车零部件产业的技术升级、自我创新和上规模、上档次的发展，将对本土汽车零部件企业带来积极的政策支持。

汽车行业持续快速发展。未来几年，我国汽车产销仍将大大高于全球增长速度，汽车保有量也将持续增长，这为我国汽车零部件产业提供了一个广阔的发展空间。随着汽车保有量的增加，售后零部件市场的关注度也在迅速升温，该市场的发展潜力日益显现。2002 年到 2009 年，售后零部件市场的销售规模已从 700 亿增加到 1,700 亿元。随着我国汽车保有量的进一步提高，我国售后零部件市场还具有广阔的发展空间。

行业整体技术水平提高，更加融入全球汽配市场体系。我国汽车配件行业经过几十年的技术积累，已经出现像宁波华翔、模塑科技、中航精机和公司这样能够生产高技术含量，高品质的专业配件的企业，在质量和技术的支撑下，我国汽车配件行业越来越多的参与到国际汽车配件供应体系中，同时在汽车配件行业向亚太地区转移的大趋势下，承接国际产业转移成为我国配件行业发展的新动力，这在某种程度上减弱了国内整车行业波动对配件企业的影响。

公司行业地位。公司为通用、福特和丰田亚洲汽车零部件模具合格供应商。公司为世界上为数不多的开发汽车座椅驱动器（HDM）、位置记忆电位器产品的企业之一，是国内少数具有此类产品自主开发能力的企业；公司在业内具有较高的知名度，2008 年-2010 年连续三年为博世全球优选供应商、通用五菱优秀供应商并获得法雷奥最佳质量进步奖、佛吉亚最佳质量管理奖等荣誉；公司子公司双林模具是通用、福特和丰田亚洲汽车零部件产品模具合格供应商并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”。

风险提示：

行业周期波动的风险；客户相对集中的风险；主要原材料价格波动风险。

财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万)	543	815	1060	1378
同比增速(%)	38.82%	50.00%	30.00%	30.00%
净利润(百万)	54	91	118	158
同比增速(%)	20.85%	68.68%	30.24%	33.10%
EPS(元)	0.74	0.93	1.21	1.62

基础数据

总股本(万股)	7000
流通A股(万股)	
总市值(亿元)	
总资产(亿元)	6
每股净资产(元)	3.28
建议询价区间(元)	18.9-23.3

研究员：李元

电话：010-84183369

Email: liyuan@guodu.com

执业证书编号：S0940207080086

联系人：刘芬

电话：010-84183215

Email: liufen@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，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。

一、本次发行一般情况

表 1：公司发行基本情况

公司	宁波双林汽车部件股份有限公司
公司简称	双林股份
发行地	深圳证券交易所
发行日期	2010-07-26
申购代码	300100
发行股数	2,350 万股
每股发行价	通过向询价对象询价方式确定发行价格
发行方式	网下与网上
发行后总股本	9,350 万股
发行前每股净资产	3.28 元

资料来源：国都证券、上市公司招股意向书

二、公司基本情况

1、公司概况

公司是一家专业从事汽车零部件及配件、模具设计、开发及制造的现代化企业,具有一流的汽车零部件及模具的生产制造能力和完善的营销网络。公司为世界上为数不多的开发汽车座椅驱动器(HDM)、位置记忆电位器产品的企业之一,是国内少数具有此类产品自主开发能力的企业,在业内具有较高的知名度。公司现拥有多项专利和专有技术,优质的产品和良好的信誉赢得了客户的一致好评,产品远销欧美、日韩等国家和地区。

2、股权结构

表 2：发行前后公司股本结构

类别	发行前		发行后	
	持股数 (万股)	持股比例 (%)	持股数 (万股)	持股比例 (%)
双林集团	5,400	77.14	5,400	57.75
上海领汇创业投资有限公司	760	10.86	760	8.13
邬建斌	600	8.57	600	6.42
蔡凤萍	130	1.86	130	1.39
陈青云	110	1.57	110	1.18
本次发行的股份	—	—	2,350	25.13
合 计	7,000	100.00	9,350	100.00

资料来源：公司招股意向书

三、公司经营分析

1、公司收入构成 (万元)

表 3：公司主营业务收入构成 (万元)

产品类别	2009 年度		2008 年度		2007 年度	
	营业收入	比例	营业收入	比例	营业收入	比例
汽车配件销售	46,877.11	89.12%	30,879.07	82.13%	27,868.22	85.19%
模具销售	5,329.88	10.13%	6,177.26	16.43%	4,177.50	12.77%
加工费	395.22	0.75%	542.21	1.44%	666.85	2.04%

合 计	52,602.21	100.00%	37,598.53	100.00%	32,712.57	100.00%
-----	-----------	---------	-----------	---------	-----------	---------

资料来源：国都证券、上市公司招股意向书

2、公司募集资金投向

表 4：公司募集资金投向（万元）

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	20,022	12,028	5,838	1,400	756
2	汽车精密塑料模具技术改造项目	12,781	6,900	3,549	1,225	1,107
3	其他与主营业务相关的营运资金	--	--	--	--	--

资料来源：上市公司招股意向书

3、未来公司成长性

积极产业政策推动行业持续成长。国家“十一五”规划纲要、《汽车产业发展政策》及《汽车产业调整和振兴规划》显示了国家大力鼓励汽车零部件产业的技术升级、自我创新和上规模、上档次的发展，将对本土零部件企业带来积极的政策支持。

汽车行业持续快速发展。未来几年，我国汽车产销仍将大大高于全球增长速度，汽车保有量也将持续增长，这为我国汽车零部件产业提供了一个广阔的发展空间。据公安部交管局统计，截至 2009 年底，我国汽车保有量已达 7,619.31 万辆，与上年相比，增加 1,152.10 万辆，同比增长 17.81%。随着汽车保有量的增加，售后零部件市场的关注度也在迅速升温，该市场的发展潜力日益显现。2002 年到 2009 年，售后零部件市场的销售规模已从 700 亿增加到 1,700 亿元。随着我国汽车保有量的进一步提高，我国售后零部件市场还具有广阔的发展空间。

行业整体技术水平提高，更加融入全球汽配市场体系。我国汽车配件行业经过几十年的技术积累，已经出现像宁波华翔、模塑科技、中航精机和公司这样能够生产高技术含量，高品质的专业配件的企业，在质量和技术的支撑下，我国汽车配件行业越来越多的参与到国际汽车配件供应体系中，同时在汽车配件行业向亚太地区转移的大趋势下，承接国际产业转移成为我国配件行业发展的新动力，这在某种程度上减弱了国内整车行业波动对配件企业的影响。

公司行业地位。公司为通用、福特和丰田亚洲汽车零部件模具合格供应商。公司为世界上为数不多的开发汽车座椅驱动器（HDM）、位置记忆电位器产品的企业之一，是国内少数具有此类产品自主开发能力的企业；公司在业内具有较高的知名度，2008 年-2010 年连续三年为博世全球优选供应商、通用五菱优秀供应商并获得法雷奥最佳质量进步奖、佛吉亚最佳质量管理奖等荣誉；公司子公司双林模具是通用、福特和丰田亚洲汽车零部件产品模具合格供应商并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”。根据中国模具工业协会统计数据，公司子公司双林模具 2007 年、2008 年连续两年在注塑模具企业中排名第 13 位。

四、风险因素

行业周期波动的影响。汽车生产和销售受宏观经济影响较大，汽车产业与宏观经济波动的相关性明显，全球经济和国内宏观经济的周期性波动都将对我国汽车生产和消费带来影响。当宏观经济处于上升阶段时，汽车产业迅速发展，汽车消费活跃；反之当宏观经济处于下降阶段时，汽车产业发展放缓，汽车消费增长缓慢。公司的业务收入主要来源于为

整车厂配套的汽车零部件产品,尽管公司的客户绝大多数是国际著名一级配套商和国内主要整车厂,市场表现稳定,经营业绩良好,但如果其经营状况受到宏观经济处于下降阶段的不利影响,将可能造成公司的订单减少、存货积压、货款收回困难等状况,因此公司存在受经济周期波动影响的风险。

客户相对集中的风险。公司汽车零部件和汽车模具产品目前主要供给重庆长安、通用五菱等整车厂及佛吉亚、联合电子、李尔、贝洱、法雷奥等全球知名汽车零部件制造商。2007 年、2008 年及 2009 年,公司向前五名客户销售额占当期营业收入的比例分别为 36.64%、41.76%和 50.24%,如果上述主要客户出现经营困难导致对公司需求量下降,则可能对公司的生产经营及产品销售带来不利影响。

主要原材料价格波动风险。公司汽车零部件主要原材料是塑料、钢材,汽车模具主要原材料是模具钢。对于模具行业,由于其销售模式一般采取材料单独报价,模具钢等原材料价格波动对公司影响较小,而汽车零部件行业则受原材料价格波动影响。公司主要原材料在生产成本中占有较大的比重,2007 年-2009 年主要原材料钢材和塑料粒子占营业成本的比例分别为 51.87%、44.42%和 43.44%,如果主要原材料价格未来持续大幅波动,将直接影响生产成本,公司存在原材料价格波动的经营风险。

五、公司盈利预测

表 5: 2010-2012 年盈利预测 (单位: 百万元)

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	543	815	1060	1378
营业成本	386	569	744	965
营业税金及附加	3	5	6	8
营业费用	18	30	38	50
管理费用	65	101	130	169
财务费用	10	9	8	6
资产减值损失	8	6	7	6
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	54	95	127	173
营业外收入	10	14	13	13
营业外支出	1	2	2	2
利润总额	62	107	138	185
所得税	8	16	20	27
净利润	54	91	118	158
少数股东损益	2	4	5	6
归属母公司净利润	52	87	114	151
EBITDA	102	143	175	219
股本 (百万股)	70	93.5	93.5	93.5
EPS (元)	0.74	0.93	1.21	1.62

资料来源: 国都证券

六、估值定价以及投资建议

根据我们的盈利预测,公司 2010-2012 年业绩按发行后股本计算为 0.93、1.21、

1.62 元/股。我们给予公司 2010 年每股收益 20-25 倍 PE 为询价依据，建议网下询价区间为 18.9-23.3 元。

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期 评级	推荐	行业基本面向好, 未来 6 个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来 6 个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来 6 个月内, 行业指数跑输综合指数
长期 评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期 评级	强烈推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 15%以上
	推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 5-15%之间
	中性	预计未来 6 个月内, 股价变动幅度介于 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计未来 6 个月内, 股价跌幅在 5%以上
长期 评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 投资者据此操作, 风险自负。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理、宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	吴煊	策略研究	wuxuan@guodu.com
邓婷	金融	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	徐才华	机械、汽车及零部件	xucaihua@guodu.com
潘蕾	医药	panlei@guodu.com	曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com
王招华	钢铁	wangzhaohua@guodu.com	刘芬	机械	liufen@guodu.com
刘斐	煤炭	liufei@guodu.com	王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com
鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
姜瑛	IT	jiangying@guodu.com	傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	魏静	机械	weijing@guodu.com
赵宪栋	商业贸易	zhaoxiandong@guodu.com	胡博新	医药行业	huboxin@guodu.com
姚小军	基金研究	yaoxiaojun@guodu.com	陈薇	衍生产品、金融工程	chenwei@guodu.com
苏昌景	债券研究、基金研究	suchangjing@guodu.com	吴昊	宏观经济、利率产品	wuhao@guodu.com
赵荣杰	股指期货	zhaorongjie@guodu.com	李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com