



双林股份：研发能力突出的零部件新星

投资要点：

- 积极开拓一级配套市场，相关业务占比提升；
- 具备模具设计制造、零部件生产一体化的能力；
- 不断提升的模块化、平台化供应能力。

报告摘要：

- **积极开拓一级配套市场。**公司积极开拓一级配套市场，目前已经进入重庆长安、上汽通用五菱、长安福特马自达的配套市场。未来，公司一方面将对现有客户的新车型提供配套，另一方面将积极开拓其他整车厂的配套市场。
- **出色的模具设计制造能力。**公司是国内少数几家同时具备模具设计制造和汽车零部件制造能力的企业之一，拥有整体喇叭网注塑模制造技术、精密小模数塑料齿轮模具制造技术、微孔发泡成型模具制造技术等一系列处于国内或国内领先水平的原创技术。
- **不断提升的模块化、平台化供应能力。**公司已经实现门板、前后保险杠、仪表板、立柱、中控系统、天窗系统等零部件模块化供应。座椅侧板零部件已批量供货给大众的 PQ35、B8 平台；2010 年初，摇窗滑轨开始进入 GOLF、T73 平台，主要配套车型为高尔夫 A6、标致 408 等车型，目前已进入小批量供货阶段。一方面，公司对已经实现模块化、平台化供应的产品，将努力拓展至其他车型和平台；另一方面，本公司将不断开发新的产品、系统，扩大公司零部件产品模块化、平台化供应的规模。
- **合理估值。**预计公司 2010-2012 年的每股收益为 0.92、1.07、1.28 元，公司属于创业板企业，相对于宁波华翔享有一定的估值溢价，合理估值 21.15 元，对应 2010-2012 年的 PE 为 23.00 倍、19.72 倍、16.51 倍。
- **风险因素：**宏观经济风险、汽车行业销量不如预期、出口低于预期

主要经营指标	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万)	391	543	790	956	1,184
同比增长率	17%	39%	45%	21%	24%
净利润(百万)	43	52	86	100	120
同比增长率	7%	21%	66%	17%	19%
每股收益(元)	0.46	0.55	0.92	1.07	1.28

分析师

分析师 宏源汽车组

联系人：陈盛军/于军华

电话：010-88085967

Email: chenshengjun@hysec.com

市场表现

公司数据

发行后总股本(百万股)	93.50
拟发行股数(百万股)	23.50
控股股东	双林集团
控股股东持股比例	57.75%

相关研究

目录

一、公司概况及业务构成	3
二、研发、模具、制造、总成一体化	3
三、积极开拓一级配套业务的市场	4
四、出口逐渐恢复	5
五、募投项目	5
六、盈利预测及申购资建议	6
七、风险因素	7

插图

图 1：公司营业收入构成.....	3
图 2：公司营业利润构成.....	3
图 3：公司的一级配套收入及占比.....	5
图 4：美国轻型乘用车的年化销量.....	5

表格

表 1：募投项目.....	6
表 2：座椅及摇窗项目新增产能.....	6
表 3：模具技术改造项目新增产能.....	6
表 3：可比公司估值比较.....	7
表 4：盈利预测（百万元）.....	7

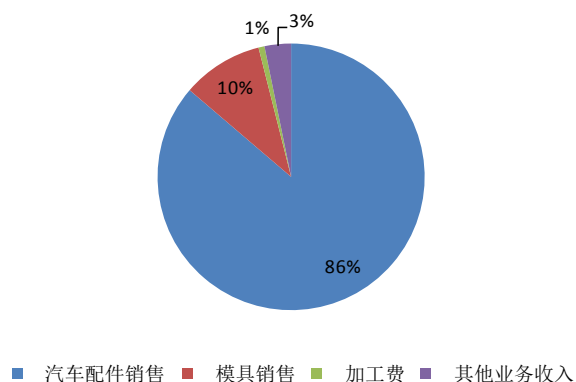
一、公司概况及业务构成

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。公司控股股东双林集团，实际控制人为邬建斌及其家庭成员，包括邬永林、张兴娣夫妇及其子女邬建斌、邬维静。

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。

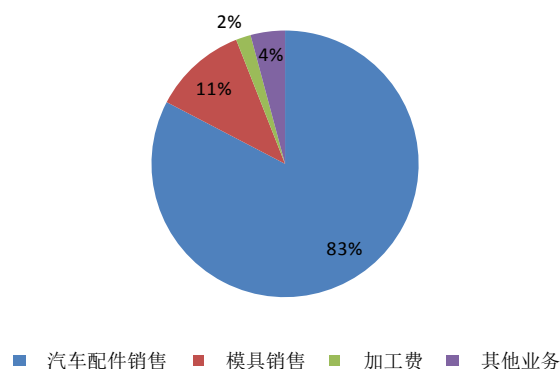
目前，公司已经成为重庆长安、通用五菱、青年莲花、长安福特马自达的一级配套商，主要提供门板、前后保险杠、仪表板、立柱等模块化零部件；并为博世、法雷奥、佛吉亚、博泽、上海贝尔、联合电子、丰田纺织、博格华纳、英提尔、天合、天津英泰等国际知名汽车零部件企业提供二级配套。

图 1：公司营业收入构成



资料来源：公司公告，宏源证券

图 2：公司营业利润构成



资料来源：公司公告，宏源证券

二、研发、模具、制造、总成一体化

发行人拥有产品研发、模具设计、零部件制造、总成等完整的汽车零部件供应链条，减少了中间环节的成本，缩短了产品从研发到量产的周期，有效控制了生产成本，提升了公司的市场竞争力。

不断增强的同步开发能力

公司的技术中心通过向长安设计院、通用公司下属上海泛亚设计中心派驻技术工程师，参与长安悦翔、五菱荣光、GP50 等车型的整车研发并已经向重庆长安、通用五菱批量供货，进一步提升了公司的模块化供应水平，增强了公司的市场开拓能力和产品竞争力。

杰出的模具设计制造能力

公司是国内少数几家用于模具设计和汽车零部件制造能力的企业之一，能够提供制造汽车零部件所需的冲压模具、注塑模具。

公司应用 CAE 软件，对初始设计进行设计参数的优化，缩短了制模的周期，减少了

模具制成后反复修模的费用。更为重要的是，公司借助于整体喇叭网注塑模制造技术、精密小模数塑料齿轮模具制造技术、微孔发泡成型模具制造技术等一系列处于国内或国内领先水平原创技术，即提高了制造精度，又降低了制造成本。

模块化供应能力

模块化供应是汽车零部件供应商的一种供货模式，指将多种不同的元件，按一定的空间位置组织装配在一个共同的基础上，便于主机厂直接在总装配线上安装，也就是整车厂商是以模块为采购单元的配套供应体系。

公司已经实现门板、前后保险杠、仪表板、立柱等零部件模块化供应的一级配套业务，为重庆长安、上汽通用五菱、长安福特马自达等提供配套。

公司成功开拓了中控系统、天窗系统的模块化供应。中控系统主要供给重庆延锋江森，配套沃尔沃 S80 车型，天窗系统主要供给阿文美弛，这两个项目均于 2009 年底量产。

平台化供应能力

平台化供应指通过推进汽车配件的标准化，使多种车型共用同一种设计配件，这样可以提高不同车型间零部件通用性，缩短开发时间，降低制造成本，同时可以将该平台的优良基因扩展至多款车型从而实现性能总体提升。

公司座椅侧板零部件已批量供货给大众的 PQ35、B8 平台，还将配套 X7、W2 平台，主要配套标致 407、408 车型。

公司还成功获得了 GOLF、T73 摇窗滑轨平台项目，主要配套车型为高尔夫 A6、标致 408 等车型，该项目于 2010 年初开发成功，目前已进入小批量供货阶段。

模块化、平台化供应提高了公司产品竞争力，降低了产品开发和制造成本，有效提升了公司的经营业绩。

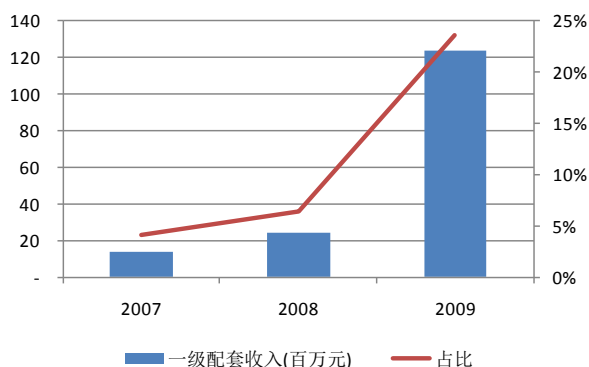
三、积极开拓一级配套业务的市场

目前，公司已经成为重庆长安、通用五菱、青年莲花、长安福特马自达等的直接供应商，实现了门板、前后保险杠、仪表板、立柱等零部件模块化供应的一级配套业务。

2009 年，公司的一级配套业务取得了历史性的突破，相关业务收入增长了 4.1 倍，在营业收入中的占比提升到 23.6%。当年，公司成为：通用五菱 spark 乐驰门装饰板总成、立柱装饰板总成、轮罩装饰板总成的独家供应商；通用五菱 N708（五菱兴旺改进版）仪表板总成的独家供应商；五菱荣光基本型前后保险杠总成的独家供应商；长安悦翔仪表盘总成、全包内饰总成的独家供应商。

未来，公司将依托模具和产品的开发实力，通过与整车厂的同步开发，进一步提高一级配套业务的比例。

图 3：公司的一级配套收入及占比



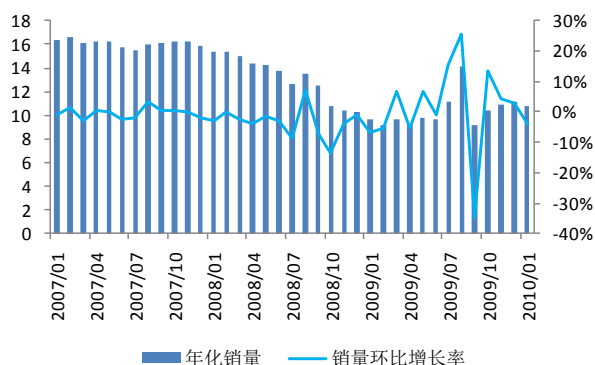
资料来源：宏源证券

四、出口逐渐恢复

2008 年-2009 年，受金融危机的影响，公司出口业务受到影响，出口占比下降。目前国外销售业绩已有一定程度的回升，2009 年 4 季度外销收入已占全年外销收入的 41.17%。

欧美的汽车市场已经走过最低点，目前正处于筑底阶段，预计未来将步入复苏阶段。这有利于公司出口业务的回升。

图 4：美国轻型乘用车的年化销量



资料来源：宏源证券

五、募投项目

公司募集资金计划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。

表 1：募投项目

项目	总投资额 (万元)	募集资金投入金额 (万元)
汽车座椅及摇窗核心技术研发及产业化项目	20,022	20,022
汽车精密塑料模具技术改造项目	12,781	12,781

资料来源：公司公告，宏源证券

座椅及摇窗项目方面,公司目前拥有大量的意向订单:募投项目新增大型精密级进模、传递模产能 100 套,目前已与博泽签订意向合同,意向订单 90 套以上;座椅系统类冲压件,已与博泽签订合同,正在开发模具并且订购大型冲床,做生产的前期准备,预计新增需求将达到 1,000 万件以上;座椅、摇窗电机,用于进口替代及出口北美,目前已与麦格纳、江森达成了初步合作意向,其中麦格纳 65 万台、江森 10 万台。

表 2：座椅及摇窗项目新增产能

	产品	新增产能/万套
已有产品	大型精密级进模、传递模	100 套
	座椅类冲压件	1430
	摇窗系统冲压件	120
	植绒软轴	389
	座椅驱动器	230
新产品	座椅位置记忆模块	10
	座椅和摇窗电机	115

资料来源：公司公告，宏源证券

汽车精密塑料模具技术改造项目,可以满足公司自身业务发展需要、提高产品模块化供应能力。而为了进一步延伸产业链,促进注塑模具设计开发制造和注塑产品成型的上下游联动,减少中间环节,拟在双林模具试模注塑车间的基础上,建设注塑加工中心。

表 3：模具技术改造项目新增产能

产品名称	目前产能(副)	达产后产能 (副)	新增产能(副)
大型内外饰件模具	14	33	19
中型内外饰件模具	93	120	27
小型精密模具	386	490	104
检具	113	230	117
模具/检具合计	606	873	267
注塑零部件	0	301.16(万件)	301.16(万件)

资料来源：公司公告，宏源证券

六、盈利预测及合理估值

预计公司 2010-2012 年的每股收益为 0.92、1.07、1.28 元,公司属于创业板企业,相对于宁波华翔享有一定的估值溢价,合理估值 21.15 元,对应 2010-2012 年的 PE 为 23.00 倍、19.72 倍、16.51 倍。

表 4：可比公司估值比较

	EPS(元/股)			PE		
	2010E	2011E	2012E	2,010	2,011	2,012
巨轮股份	0.50	0.63	0.97	18.22	14.54	9.42
宁波华翔	0.57	0.69	0.79	18.96	15.70	13.77
天润曲轴	0.76	1.05	1.32	23.62	17.27	13.65

资料来源：Wind，宏源证券

七、风险因素

宏观经济风险、汽车行业销量不如预期、出口复苏不如预期。

附：盈利预测

表 5：盈利预测（百万元）

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	391	543	790	956	1,184
减:营业成本	263	386	566	688	855
营业税金及附加	3	3	4	5	6
销售费用	18	18	27	33	40
管理费用	52	65	95	115	142
财务费用	18	10	9	11	14
资产减值损失	3	8	-	-	-
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-
投资和汇兑收益	-	-	-	-	-
营业利润	35	54	89	105	126
加:营业外净收支	20	8	-	-	-
利润总额	54	62	89	105	126
减:所得税	10	8	12	14	17
净利润	45	54	89	104	124
少数股东权益	2	2	3	4	4
归属于母公司所有者净利润	43	52	86	100	120
每股收益	0.46	0.55	0.92	1.07	1.28

资料来源：宏源证券

宏源证券机构销售团队
华北区域
李晔

010-88085956

liye@hysec.com

牟晓凤

010-88085275

muxiaofeng@hysec.com

华东区域
曾利洁

010-88085790

zenglijie@hysec.com

刘爽

010-88085798

liushuang@hysec.com

华南区域
雷增明

010-88085989

leizengming@hysec.com

宏源证券评级说明：

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数+20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数+5%~+20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%~+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数+5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%~+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款：

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告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、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。