

双林股份（300100）：一级配套市场份额扩大，实现可持续性增长 增持（维持）

汽车及配件

4月11日股价：37.1元

报告日期：2011年4月12日

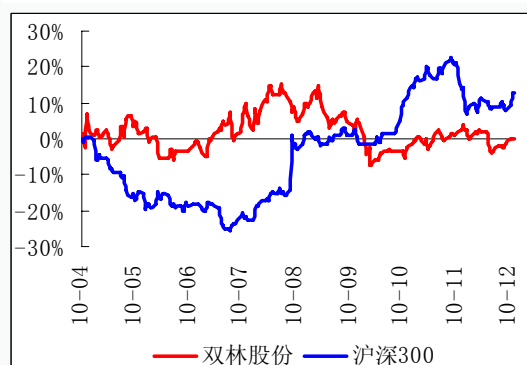
主要财务指标（单位：百万元）

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	776	962	1,230	1,519
(+/-)	42.78%	23.97%	27.86%	23.49%
营业利润	121	162	221	283
(+/-)	124.48%	33.88%	36.43%	28.38%
归属于母公司的净利润	104	139	188	242
(+/-)	101.20%	33.03%	36.07%	28.19%
每股收益				
(元)	1.11	1.48	2.02	2.58
市盈率(倍)	33	25	18	14

公司基本情况（2010年12月31日止）

总股本/已流通股（万股）	9,350/2,350
流通市值（亿元）	8.72
每股净资产（元）	8.79
资产负债率（%）	29.73

股价表现（最近一年）



证券分析师 张雷

执业证书编号：A0140511010022

联系人 王绪丽

010-66045585 wangxuli@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2010年，公司实现营业收入7.76亿元，同比增长42.78%；营业利润1.21亿元，同比增长124.5%；归属于母公司所有者净利润1.04亿元，同比增长101.2%；EPS为1.11元。每10股转增5股派5元（含税）。业绩符合预期。
- 整车配套业务收入增长显著。**2010年我国汽车销量超过1800万辆，创下了国内汽车市场历史新高，为公司汽车配件业务快速增长创造了条件。同时，公司前几年开发的项目在2010年成功量产，带动营业收入同比增长42.78%。其中，汽车配件销售同比增长52.52%，收入占比为92.14%。从一二级配套业务来看，公司一级配套业务主要为上汽通用五菱、重庆长安等整车企业配套汽车内、外饰件产品，如保险杠、仪表盘、门板等。公司一级配套业务收入占比由2009年的23.65%提升至27.86%，未来公司将继续开拓一级配套业务。
- 盈利能力进一步增强。**2010年综合毛利率为31.2%，同比提高2.3个百分点。主要是由于公司拥有从产品研发到模具设计、零部件制造、零部件总成的完整的产业链，有效控制了生产成本；且公司在整车厂周边布局设立分、子公司，降低了物流成本。随着规模效应的逐渐显现，公司盈利能力也在增强。
- 加快汽车座椅核心部件产业化建设，推进产品结构升级。**公司汽车座椅及摇窗核心技术研发及产业化项目取得一定进展，目前电机已进入小批量送样阶段，座椅滑轨、座椅调角器、座椅位置记忆器已完成设计和部分关键实验验证。2011年公司汽车座椅核心零部件将全面导入市场并实现产业化。同时，公司力争利用募集资金投资的机遇实现轿车保险杠配套，从仅配套中、小型座椅结构件提升到配套座椅骨架等大型结构件。随着汽车座椅系统的产业化和产品结构的升级，预计公司收入规模和盈利能力将进一步提升。
- 预测与评级。**预计2010-2012年EPS分别为1.48元、2.02元、2.58元，以4月11日收盘价37.1元计算，对应的动态PE分别为25倍、18倍和14倍。考虑到公司业绩增长有保证，且相对于创业板估值水平较低，给予公司“增持”的投资评级。
- 风险提示。**（1）主要原材料塑料粒子价格上涨超预期风险；（2）下游汽车销量下降导致产品需求降低的风险。

图表 1：双林股份（300100）盈利预测

单位：万元	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	77,589	96,185	122,981	151,865
增长率 (%)	42.78%	23.97%	27.86%	23.49%
减：营业成本	53,344	65,243	82,402	101,133
毛利率 (%)	31.25%	32.17%	33.00%	33.41%
减：营业税金及附加	398	491	627	775
销售费用	2,551	3,126	3,935	4,784
管理费用	7,206	8,849	11,253	13,820
财务费用	1,020	1,250	1,476	1,519
期间费用率 (%)	13.89%	13.75%	13.55%	13.25%
减：资产减值损失	993	1,058	1,230	1,519
加：公允价值变动净收益	0	0	0	1
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	12,077	16,168	22,058	28,319
增长率 (%)	124.48%	33.88%	36.43%	28.38%
加：营业外收入	888	962	1,230	1,519
减：营业外支出	210	240	307	380
利润总额	12,755	16,889	22,980	29,458
增长率 (%)	104.77%	32.41%	36.07%	28.19%
利润率 (%)	16.44%	17.56%	18.69%	19.40%
减：所得税	1,965	2,533	3,447	4,419
实际税负比率 (%)	15.41%	15.00%	15.00%	15.00%
净利润	10,790	14,356	19,533	25,039
归属于母公司所有者的净利润	10,413	13,853	18,849	24,163
增长率 (%)	101.20%	33.03%	36.07%	28.19%
净利润率 (%)	13.42%	14.40%	15.33%	15.91%
少数股东损益	376	502	684	876
总股本 (万股)	9,350	9,350	9,350	9,350
全面摊薄每股收益 (元)	1.11	1.48	2.02	2.58

资料来源：公司资料，天相投顾

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 5%--- (-) 15%
5	卖出	< (-) 15%

重要免责声明

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：ZX0157）。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以进行任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街 19 号富凯大厦 B 座 701 室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 4 层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街 28 号 A 座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路 379 号金穗大厦 12 楼 D 座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区深南大道 6033 号金运世纪大厦 22A 电话：0755-83234800 传真：0755-83234800 邮编：518040