

云意电气 (300304.SZ)

汽车零部件行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

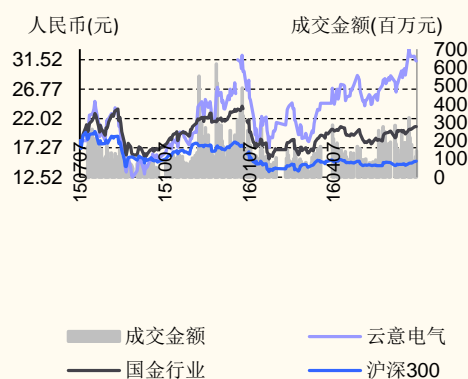
市场价格(人民币): 31.36元

## 收购云博科技 夯实主业稳增长

长期竞争力评级: 高于行业均值

## 市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	191.84
总市值(百万元)	7,113.37
年内股价最高最低(元)	33.24/12.52
沪深 300 指数	3216.80



## 相关报告

1. 《汽车核心电子龙头 整装待发-智能汽车系列深度报告六:》, 2016.4.7

崔琰

分析师 SAC 执业编号: S1130516020002  
(8621)60230251  
cuiyan@gjzq.com.cn

鲁家瑞

联系人  
(8621)61038264  
lujr@gjzq.com.cn

## 公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.411	0.353	0.532	0.756	0.984
每股净资产(元)	4.76	4.91	5.51	6.37	7.48
每股经营性现金流(元)	0.33	0.52	1.32	0.98	1.36
市盈率(倍)	34.47	83.76	58.99	41.51	31.87
行业优化市盈率(倍)	21.74	38.41	36.02	36.02	36.02
净利润增长率(%)	-12.47%	-14.04%	70.62%	42.11%	30.25%
净资产收益率(%)	8.64%	7.20%	10.94%	13.45%	14.91%
总股本(百万股)	200.00	200.00	226.83	226.83	226.83

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 事件概述

- 公司发布公告: 拟使用支付现金的方式以人民币 2,260 万元收购深圳长电博华持有的深圳市云博科技电子有限公司(简称云博科技)85%的股权; 收购完成后, 云博科技将成为公司的控股子公司。

## 分析与判断

- 收购云博科技, 协同效应明显, 加快实现进口替代。长电博华主营车用调节器, 现年生产能力 380 余万套; 具备较强的产品研发能力, 主要客户有哦 BOSCH、Remy、成都华川电装、重庆博耐特、浙江达可尔等, 主要配套下游整车厂有一汽集团、东汽集团、上汽通用五菱、重庆长安集团、玉柴动力、比亚迪、奇瑞、吉利汽车等。经过多年的技术累积, 长电博华在国内车用调节器领域具有一定市场竞争力, 市占率位列第二位, 仅次于云意电气。本次收购云博科技, 将与公司在产品结构和客户资源上实现优势互补, 协同效应明显, 加快市场拓展, 快速实现进口替代。
- 云博科技增强公司产品市场竞争力, 为业绩添彩。云意电气现有车用调节器年产能 830 万套, 国内市占率约 15%, 主要为上汽集团、奇瑞汽车、江淮汽车等主机厂配套, 进入奔驰、宝马、奥迪、通用等中高端汽车维修体系; 新开发的新一代 LIN 总线调节器产品是最先进的车用智能调节器, 产品技术含量高, 有望带动公司整体毛利率提升。本次公司 2,260 万元收购云博科技, 符合汽车零部件整合大趋势, 新增车用调节器产能 380 余万套, 预计新增年利润约为 500 万元。
- 主业业绩拐点, 未来看好在新能源汽车与智能汽车领域布局。公司未来业绩看点: 1) 传统产品车用调节器与整流器不断实现产品升级; 2) 车用大功率二极管性价比高, 进口替代明显; 3) 智能雨刷即将放量, 符合汽车电子智能化趋势; 4) “自身累积+定增+外延并购(收购上海力信)”加快布局新能源汽车电机电控; 5) 成立产业基金, 拟通过产业投资方式加快智能汽车和新能源汽车领域布局。

## 投资建议

- 公司是国内智能电源控制器龙头, 战略清晰, 未来主业进口替代、产品升级、上下游延伸, 外延布局新能源汽车与智能汽车, 看好布局新兴业务的未来发展空间。不考虑此次收购的业绩增厚, 预估 16-17 年 EPS 分别为 0.53、0.76 元, 维持“买入”评级。

## 风险

- 汽车销量持续低迷; 公司新兴业务布局进展不及预期。

**附录：三张报表预测摘要**

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>主营业务收入</b>	<b>434</b>	<b>431</b>	<b>432</b>	<b>616</b>	<b>884</b>	<b>1,201</b>	货币资金	446	270	491	700	1,050	1,200
增长率		-0.8%	0.2%	42.7%	43.5%	35.9%	应收款项	194	210	209	189	276	378
主营业务成本	-286	-298	-298	-428	-607	-810	存货	101	125	110	64	96	133
%销售收入	66.0%	69.2%	69.0%	69.5%	68.7%	67.5%	其他流动资产	125	259	23	6	8	10
毛利	148	133	134	188	277	390	流动资产	866	864	833	960	1,430	1,722
%销售收入	34.0%	30.8%	31.0%	30.5%	31.3%	32.5%	%总资产	77.2%	71.6%	66.5%	61.8%	65.5%	65.9%
营业税金及附加	-2	-2	-4	-2	-3	-7	长期投资	0	0	0	1	0	0
%销售收入	0.5%	0.6%	0.8%	0.4%	0.4%	0.6%	固定资产	224	321	394	569	720	848
营业费用	-9	-11	-11	-28	-30	-46	%总资产	20.0%	26.6%	31.5%	36.6%	33.0%	32.5%
%销售收入	2.1%	2.5%	2.4%	4.6%	3.4%	3.8%	无形资产	10	11	11	21	31	40
管理费用	-43	-49	-54	-46	-75	-101	非流动资产	256	342	419	593	753	890
%销售收入	10.0%	11.4%	12.6%	7.4%	8.5%	8.4%	%总资产	22.8%	28.4%	33.5%	38.2%	34.5%	34.1%
息税前利润 (EBIT)	93	70	66	112	168	237	<b>资产总计</b>	<b>1,122</b>	<b>1,206</b>	<b>1,252</b>	<b>1,553</b>	<b>2,183</b>	<b>2,612</b>
%销售收入	21.5%	16.3%	15.2%	18.2%	19.1%	19.7%	短期借款	0	0	0	161	533	637
财务费用	15	10	13	5	-2	-9	应付款项	122	125	132	187	265	354
%销售收入	-3.5%	-2.4%	-3.0%	-0.9%	0.2%	0.7%	其他流动负债	11	16	16	13	18	24
资产减值损失	-5	-4	-17	0	0	0	流动负债	133	141	149	360	816	1,015
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	23	0	0	0	1
投资收益	1	11	10	15	15	15	其他长期负债	25	0	32	0	0	0
%税前利润	0.7%	11.6%	12.8%	10.9%	7.6%	5.7%	<b>负债</b>	<b>159</b>	<b>164</b>	<b>181</b>	<b>360</b>	<b>816</b>	<b>1,016</b>
营业利润	104	88	72	132	181	244	<b>普通股股东权益</b>	<b>898</b>	<b>951</b>	<b>982</b>	<b>1,102</b>	<b>1,274</b>	<b>1,497</b>
营业利润率	24.0%	20.4%	16.6%	21.5%	20.5%	20.3%	少数股东权益	65	91	90	91	94	99
营业外收支	7	6	7	6	17	18	<b>负债股东权益合计</b>	<b>1,122</b>	<b>1,206</b>	<b>1,252</b>	<b>1,553</b>	<b>2,183</b>	<b>2,612</b>
税前利润	111	93	79	138	198	261	<b>比率分析</b>						
利润率	25.5%	21.7%	18.3%	22.4%	22.4%	21.8%		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
所得税	-15	-12	-9	-16	-24	-33	<b>每股指标</b>						
所得税率	13.9%	13.0%	11.6%	11.7%	12.0%	12.7%	每股收益	0.939	0.411	0.353	0.532	0.756	0.984
净利润	95	81	70	122	174	228	每股净资产	8.983	4.755	4.909	5.512	6.369	7.485
少数股东损益	2	-1	-1	1	3	5	每股经营现金净流	0.354	0.331	0.515	1.320	0.976	1.360
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>94</b>	<b>82</b>	<b>71</b>	<b>121</b>	<b>171</b>	<b>223</b>	每股股利	0.200	0.300	0.200	0.000	0.000	0.000
净利率	21.6%	19.1%	16.4%	19.6%	19.4%	18.6%	<b>回报率</b>						
							净资产收益率	10.46%	8.64%	7.20%	10.94%	13.45%	14.91%
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							总资产收益率	8.37%	6.82%	5.64%	7.76%	7.85%	8.55%
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	投入资本收益率	8.32%	5.75%	5.26%	7.29%	7.79%	9.27%
净利润	95	81	70	122	174	228	<b>增长率</b>						
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	10.70%	-0.78%	0.19%	42.70%	43.48%	35.89%
非现金支出	22	22	40	51	74	98	EBIT增长率	6.08%	-24.40%	-6.83%	70.38%	50.59%	40.88%
非经营收益	0	-12	-14	-43	-17	-7	净利润增长率	3.03%	-12.47%	-14.04%	70.62%	42.11%	30.25%
营运资金变动	-81	-25	8	134	-37	-46	总资产增长率	16.00%	7.51%	3.87%	24.00%	40.56%	19.64%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>35</b>	<b>66</b>	<b>103</b>	<b>264</b>	<b>195</b>	<b>272</b>	<b>资产管理能力</b>						
资本开支	-112	-98	-98	-226	-217	-217	应收账款周转天数	93.3	103.7	108.2	75.0	75.0	75.0
投资	0	-1	0	-1	0	0	存货周转天数	112.5	138.4	144.2	55.0	58.0	60.0
其他	-107	-118	267	15	15	15	应付账款周转天数	81.3	81.5	101.7	102.0	102.0	102.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-219</b>	<b>-218</b>	<b>169</b>	<b>-212</b>	<b>-202</b>	<b>-202</b>	固定资产周转天数	109.7	175.0	291.6	292.6	255.9	219.6
股权募资	43	29	0	0	0	0	<b>偿债能力</b>						
债权募资	0	0	0	161	372	106	净负债/股东权益	-46.27%	-23.74%	-45.81%	-45.19%	-37.82%	-35.19%
其他	-31	-30	-40	-3	-15	-25	EBIT利息保障倍数	-6.2	-6.7	-5.1	-20.6	85.7	27.6
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>12</b>	<b>-2</b>	<b>-40</b>	<b>157</b>	<b>357</b>	<b>80</b>	资产负债率	14.14%	13.62%	14.45%	23.18%	37.36%	38.91%
<b>现金净流量</b>	<b>-171</b>	<b>-153</b>	<b>233</b>	<b>209</b>	<b>350</b>	<b>150</b>							

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-04-07	买入	26.95	28.40~35.50
2	2016-04-22	买入	25.40	N/A
3	2016-04-28	买入	26.61	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；  
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；  
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD