

云内动力 (000903.SZ)

年报及 1 季报点评: 16 年柴油机销量大幅增长, 17 年 1 季度量价齐升

● 事件: 公司 16 年业绩同比增长 27.6%, 17 年 1 季度同比增长 52.3%

公司 16 年实现营收 39.26 亿元, 同比增长 38.6%; 实现归母净利润 2.24 亿元, 同比增长 27.6%; 实现扣非后归母净利润 0.58 亿元, 同比增长 54.8%; 实现全面摊薄后 EPS 约 0.28 元。17 年 1 季度实现营收 16.03 亿元 (+72.3%), 实现归母净利润 1.19 亿元 (+52.3%), 实现扣非后归母净利润 1.14 亿元 (+153.1%)。此外, 公司拟每 10 股分红 0.8 元, 分红率为 31.4%, 并每 10 股转增 7 股、送红股 3 股。公司预计今年上半年业绩同比增长 50.6%-68.9%。

● 公司柴油机销量大幅增长, 排放监管升级下产品售价提升

公司 16 年营收增长主要原因为公司柴油机销量达到 31.7 万台, 同比大幅增长 45.5%, 远高于车用柴油机行业的 12.1% 的增速, 公司柴油机市占率由 15 年的 8.5% 上升至 16 年的 11%。公司 1 季度营收增长则与公司柴油机销量增加及车用国五、非道路 T3 排放标准逐步实施下产品售价提升有关。

● 公司柴油机性能行业领先, 车用、非道路、动力总成等多线推进

公司 YN 系列产品满足国五排放标准, 未来有升级国六潜力的 DEV 系列产品多项指标已达国际先进水平。未来公司业务将多线共进, 车用方面改进国五产品、开发 DEV 国六产品; 非道路方面推进 T3 阶段共轨产品, 逐步开发 DEV 中高端产品; 动力总成方面加强在江淮、大运、安凯等整车厂的营销推广工作; 混合动力总成方面 D25 混动总成已开始整车搭载。

● 投资建议

受益于轻卡排放监管升级和非道路动力业务拓展带来的机会, 公司未来 3 年内生性复合增速较高、确定性较大, 且是国企改革潜在受益标的, 并通过收购布局汽车电子及车联网领域。不考虑收购铭特科技影响, 我们预计公司 17-19 年 EPS 分别为 0.34 元、0.44 元、0.57 元, 维持“买入”评级。

● 风险提示

汽车行业竞争加剧; 轻卡排放监管力度不及预期。

盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,831.79	3,925.63	5,639.14	7,268.16	9,758.03
增长率(%)	16.97%	38.63%	43.65%	28.89%	34.26%
EBITDA(百万元)	285.95	283.60	504.66	580.08	730.09
净利润(百万元)	175.52	223.89	300.58	389.57	504.35
增长率(%)	8.81%	27.56%	34.25%	29.61%	29.46%
EPS(元/股)	0.220	0.280	0.342	0.443	0.574
市盈率(P/E)	37.78	34.38	26.17	20.19	15.59
市净率(P/B)	1.81	1.73	1.65	1.53	1.39
EV/EBITDA	20.40	22.73	12.62	10.20	7.51

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格

8.95 元

前次评级

买入

报告日期

2017-05-02

相对市场表现



分析师: 张乐 S0260512030010

021-60750618

gfzhangle@gf.com.cn

分析师: 闫俊刚 S0260516010001

021-60750621

yanjungang@gf.com.cn

分析师: 唐哲 S0260516090003

021-60750621

abigale.tang@aliyun.com

相关研究:

云内动力(000903.SZ): 拟收购铭特科技, 布局汽车电子及物联网领域 2017-03-22

云内动力(000903.SZ): 16 年中报点评: 行业整合机遇显现, 公司柴油发动机销量逆势增长 2016-09-05

云内动力(000903.SZ): 拟增资入股 CHS 公司, 柴油机混动系统发展有望驶入快车道 2016-02-25

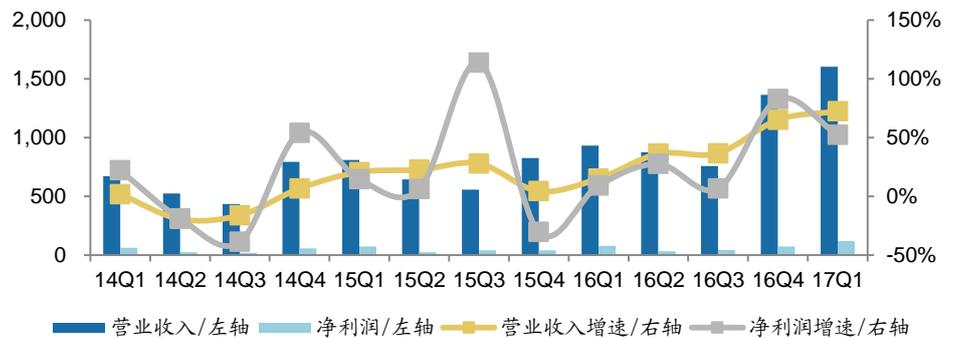
联系人: 刘智琪 021-60750604

liuzhiqi@gf.com.cn

事件：公司 16 年业绩同比增长 27.6%，17 年 1 季度同比增长 52.3%

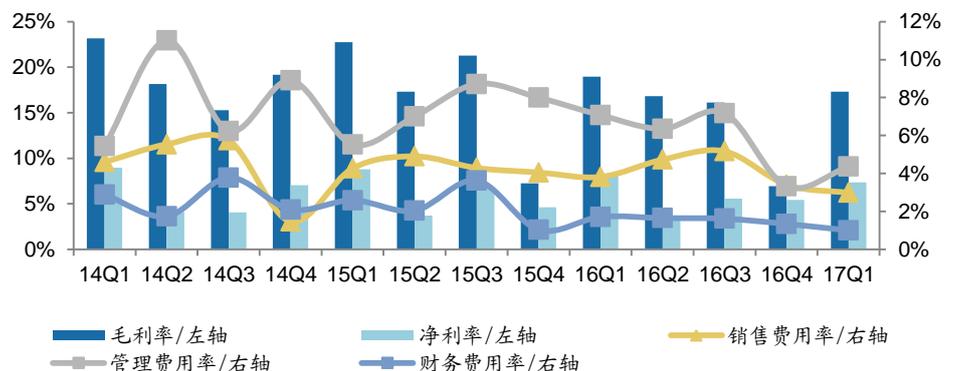
公司 16 年实现营收 39.26 亿元，同比增长 38.6%；实现归母净利润 2.24 亿元，同比增长 27.6%；实现扣非后归母净利润 0.58 亿元，同比增长 54.8%；实现全面摊薄后 EPS 约 0.28 元。17 年 1 季度实现营收 16.03 亿元（+72.3%），实现归母净利润 1.19 亿元（+52.3%），实现扣非后归母净利润 1.14 亿元（+153.1%）。此外，公司拟每 10 股分红 0.8 元，分红率为 31.4%，并每 10 股转增 7 股、送红股 3 股。公司预计今年上半年业绩同比增长 50.6%-68.9%。

图1：公司营业收入（百万元）、净利润（百万元）及增速情况



数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

图2：公司三费及盈利能力情况



数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

公司柴油机销量大幅增长，排放监管升级下产品售价提升

公司16年营收增长主要原因为公司柴油机销量达到31.7万台，同比大幅增长45.5%，远高于车用柴油机行业的12.1%的增速，公司柴油机市占率由15年的8.5%上升至16年的11%。公司1季度营收增长则与公司柴油机销量增加及车用国五、非道路T3排放标准逐步实施下产品售价提升有关。

公司柴油机性能行业领先，车用、非道路、动力总成等多线推进

公司YN系列产品满足国五排放标准，未来有升级国六潜力的DEV系列产品多项指标已达国际先进水平。未来公司业务将多线共进，车用方面改进国五产品、开发DEV国六产品；非道路方面推进T3阶段共轨产品，逐步开发DEV中高端产品；动力总成方面加强在江淮、大运、安凯等整车厂的营销推广工作；混合动力总成方面D25混动总成已开始整车搭载。

投资建议

受益于轻卡排放监管升级和非道路动力业务拓展带来的机会，公司未来3年内生性复合增速较高、确定性较大，且是国企改革潜在受益标的，并通过收购布局汽车电子及车联网领域。不考虑收购铭特科技影响，我们预计公司17-19年EPS分别为0.34元、0.44元、0.57元，维持“买入”评级。

风险提示

汽车行业竞争加剧；轻卡排放监管力度不及预期。

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	4074	5384	6847	8495	10789
货币资金	1810	2287	2506	2960	3395
应收及预付	1481	1962	2962	3781	5076
存货	717	1012	1345	1719	2282
其他流动资产	65	122	35	35	35
非流动资产	3014	3285	3226	3155	3084
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1974	1953	1852	1752	1643
在建工程	439	649	694	718	753
无形资产	589	641	633	639	642
其他长期资产	12	43	47	46	47
资产总计	7087	8669	10073	11650	13873
流动负债	2268	3008	4123	5316	7040
短期借款	0	0	0	0	0
应付及预收	2236	2949	4092	5284	7009
其他流动负债	31	58	31	31	31
非流动负债	1174	1180	1174	1174	1174
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	1000	1000	1000	1000	1000
其他非流动负债	174	180	174	174	174
负债合计	3441	4188	5297	6489	8214
股本	799	879	879	879	879
资本公积	1841	2398	2398	2398	2398
留存收益	1015	1183	1484	1873	2378
归属母公司股东权	3656	4460	4760	5150	5654
少数股东权益	11	12	8	3	-3
负债和股东权益	7087	8669	10073	11650	13873

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	425	141	255	451	429
净利润	171	224	296	385	498
折旧摊销	148	155	154	157	158
营运资金变动	95	-227	-134	-22	-167
其它	11	-10	-61	-69	-61
投资活动现金流	163	-268	-4	4	6
资本支出	-216	-335	-9	-1	1
投资变动	378	67	5	5	5
其他	1	0	0	0	0
筹资活动现金流	10	560	-32	0	0
银行借款	0	200	0	0	0
债券融资	0	-200	-32	0	0
股权融资	4	637	0	0	0
其他	6	-77	0	0	0
现金净增加额	598	433	218	455	435
期初现金余额	1200	1810	2287	2506	2960
期末现金余额	1797	2243	2506	2960	3395

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	17.0	38.6	43.6	28.9	34.3
营业利润增长	11.6	7.6	71.7	37.5	35.9
归属母公司净利润增长	8.8	27.6	34.3	29.6	29.5
获利能力(%)					
毛利率	16.7	13.8	17.4	16.8	16.8
净利率	6.0	5.7	5.2	5.3	5.1
ROE	4.8	5.0	6.3	7.6	8.9
ROIC	4.1	3.5	9.2	11.4	15.1
偿债能力					
资产负债率(%)	48.4	48.4	52.6	55.7	59.2
净负债比率	-0.2	-0.3	-0.3	-0.4	-0.4
流动比率	1.80	1.79	1.66	1.60	1.53
速动比率	1.47	1.44	1.32	1.26	1.20
营运能力					
总资产周转率	0.42	0.50	0.60	0.67	0.76
应收账款周转率	5.15	7.54	6.16	6.34	6.45
存货周转率	3.07	3.89	3.46	3.52	3.56
每股指标(元)					
每股收益	0.22	0.28	0.34	0.44	0.57
每股经营现金流	0.53	0.16	0.29	0.51	0.49
每股净资产	4.58	5.07	5.42	5.86	6.43
估值比率					
P/E	37.8	34.4	26.2	20.2	15.6
P/B	1.8	1.7	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA	20.4	22.7	12.6	10.2	7.5

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	2832	3926	5639	7268	9758
营业成本	2359	3386	4656	6044	8114
营业税金及附加	8	28	27	38	53
销售费用	123	162	236	302	405
管理费用	204	221	369	461	614
财务费用	63	61	61	43	49
资产减值损失	13	1	30	21	33
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	81	88	5	5	5
营业利润	143	154	265	364	495
营业外收入	60	106	82	86	88
营业外支出	2	0	1	1	1
利润总额	202	260	346	450	582
所得税	31	36	50	65	84
净利润	171	224	296	385	498
少数股东损益	-4	0	-5	-5	-6
归属母公司净利润	176	224	301	390	504
EBITDA	286	284	505	580	730
EPS(元)	0.22	0.28	0.34	0.44	0.57

广发汽车行业研究小组

- 张乐：首席分析师，暨南大学企业管理专业硕士，华中科技大学发动机专业学士，5年半汽车产业工作经历，7年卖方研究经验。新财富最佳汽车行业分析师 2016 年第一名，2015 年第四名，2014 年第五名，2011、2012、2013 年入围；2016 年第三届中国保险资产管理业最受欢迎卖方分析师 IAMAC 奖第一名，2014、2015 年第三名；水晶球、金牛奖评比中多次上榜和入围；2012 年加入广发证券发展研究中心。
- 闫俊刚：资深分析师，吉林工业大学汽车专业学士，13 年汽车产业工作经历，3 年卖方研究经验，新财富最佳汽车行业分析师 2016 年第一名、2015 年第四名、2014 年第五名团队成员，2013 年加入广发证券发展研究中心。
- 唐哲：高级分析师，复旦大学金融学硕士，浙江大学金融学学士，CPA，新财富最佳汽车行业分析师 2016 年第一名、2015 年第四名、2014 年第五名团队成员，2014 年加入广发证券发展研究中心。
- 刘智琪：联系人，复旦大学资产评估硕士，复旦大学金融学学士，新财富最佳汽车行业分析师 2016 年第一名团队成员，2016 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 谨慎增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9 号耀中广场 A 座 1401	深圳福田区益田路 6001 号 太平金融大厦 31 楼	北京市西城区月坛北街 2 号 月坛大厦 18 层	上海市浦东新区富城路 99 号 震旦大厦 18 楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。