

公司研究

新股研究

建议询价区间： 19.21- 22.60 元

## 依托核心业务，寻求多元化发展

——云意电气(300304)新股研究

### 核心观点

#### 询价结论：

预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 1.13 元、1.47 元和 1.90 元，参考同行业可比公司，我们认为公司 2012 年合理估值为 17-20 倍，建议一级市场询价区间为 19.21~22.60 元。

#### 主要依据：

**国内领先的车用整流器和调节器生产企业。**公司主营业务为车用整流器和调节器等汽车电子产品的研发、生产和销售，主要产品整流器和调节器是汽车动力控制系统中的供电及控制装置的核心部件。2010 年，在国内相关产品生产企业中，公司车用整流器销量位居第一，车用调节器位居第三。

**产品供应主机配套市场和售后服务市场。**在主机配套市场，公司为汽车厂商和一级配套发电机企业配套，销售模式以直销为主。在售后服务市场，公司销售对象主要为售后发电机制造厂商和经销商等企业。近几年，公司售后销售金额占收入的比重逐步提高，2011 年达到 47.5%，售后服务市场与汽车保有量有关，周期性弱于整车市场，在整体市场环境出现波动的情况下，售后产品的销售成为公司业绩增长的稳定来源之一。

**未来几年国内市场增速高于国际市场，公司市占率将保持稳定。**2011 年，中国市场和全球市场车用整流器和调节器容量分别为 2869 万套和 2.03 亿套，根据中汽协车用电机电器委员会的预测，2014 年国内和国际市场容量将分别达到 3973 万套和 2.41 亿套，近三年复合增长率分别为 11.1%和 5.9%，目前公司车用整流器和调节器的国内占有率分别为 24.1%和 19.1%，未来几年有望维持该水平。

**出口业务迅速增长。**公司境外销售增长迅速：1) 陆续获得国外重要厂商的认证，并逐步进入批量供应阶段；2) 已有境外客户订单数逐年增加，销售金额大幅增长。2011 年，公司出口收入占总收入的比重为 26.0%，近两年出口收入同比增长率分别为 194.9%和 31.0%。目前，公司整流器和调节器全球占有率分别为 3.7%和 3.1%，若国际市场开拓顺利，占有率各提高 1 个百分点将带来 202.5 万只和 201.6 万只的新增销量。

**产业链垂直整合能力强，募投项目解决产能瓶颈。**公司具备丰富的精密嵌件注塑件模具设计与开发经验，大功率二极管完全配套自家整流

#### 财务数据与估值

	2011A	2012E	2013E	2014E
主营业务收入(百万)	367	489	643	834
同比增速(%)	26.01%	33.41%	31.34%	29.68%
净利润(百万)	81	113	147	190
同比增速(%)	47.86%	38.55%	30.45%	29.35%
EPS(元)	0.81	1.13	1.47	1.90

#### 基础数据

总股本(万股)	7500.00
流通A股(万股)	0.00
总市值(亿元)	0.00
总资产(亿元)	3.70
每股净资产(元)	3.56
建议询价区间(元)	19.21~22.60

#### 研究员：肖世俊

电话：010-84183131

Email: xiaoshijun@guodu.com

执业证书编号：S0940510120011

#### 联系人：丰亮

电话：010- 84183271

Email: zhouhongjun@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。

器，关键零部件自制率较高，产业链上下整合能力突出，核心竞争优势明显。募投项目达产后，整流器和调节器产能将分别达到 900 万套和 750 万套，同时形成 1.2 亿只大功率二极管和 350 万只精密嵌件注塑件的生产能力，为未来几年快速发展奠定基础。

**积极培育新业务，静待收获季节。**未来公司将持续打造和提升主营产品核心竞争优势，大力发展高端产品，大幅增加高附加值产品比重。同时，公司还将大力发展新产品，主要包括胎压监控系统（TPMS）、马达控制器、永磁式电机电压转换控制器、LIN 总线调节器和起停电机用调节器等新兴产品，未来有望成长为国内顶尖的汽车电子产品综合供应商。

**风险提示：**各国政府正加快电动汽车市场培育。由于产品特性，纯电动汽车生产无需车用整流器、调节器产品，因此，电动汽车行业的发展进程，对车用整流器和调节器市场存在一定程度的影响。同时提示原材料价格大幅上涨和宏观经济硬着陆的风险。

表 1：云意电气（300304）盈利预测表

利润表		单位：百万元				
会计年度		2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入		291	367	489	643	834
	YOY%	60.06%	26.01%	33.41%	31.34%	29.68%
营业成本		186.38	234.26	309.47	400.75	513.96
营业税金及附加		0.84	2.21	2.45	2.89	3.33
营业费用		9.74	8.62	11.75	15.43	20.01
管理费用		29.86	31.45	41.94	55.09	71.44
财务费用		1.72	0.86	-7.34	-3.21	2.08
资产减值损失		0.50	0.69	0.93	1.22	1.58
公允价值变动收益		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润		62.09	88.79	130.24	170.65	221.17
	YOY%	75.01%	42.99%	46.68%	31.03%	29.60%
营业外收入		4.97	7.94	4.71	5.87	6.17
营业外支出		0.25	0.03	0.11	0.13	0.09
利润总额		66.82	96.70	134.84	176.40	227.25
所得税		9.95	13.57	19.71	25.60	32.70
净利润		56.87	83	115	151	195
少数股东损益		1.89	1.84	2.49	3.87	4.50
归属母公司净利润		54.98	81	113	147	190
	YOY%	78.10%	47.86%	38.55%	30.45%	29.35%
EPS（元/股）		0.55	0.81	1.13	1.47	1.90

资料来源：招股说明书，国都证券

注：股本统一按发行后总股本 1 亿股计算

## 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±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

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

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, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

### 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
邓婷	金融	dengting@guodu.com	潘蕾	医药	panlei@guodu.com
肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com	魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com
邓集锋	IT	dengjifeng@guodu.com	赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com
张婧	建筑建材	zhangjingy@guodu.com	刘洵	IT	liuyun@guodu.com
王树宝	煤炭、钢铁	wangshubao@guodu.com	王双	石化	wangshuang@guodu.com
李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com	张崴	房地产	zhangweiwei@guodu.com
丰亮	汽车及零部件	fengliang@guodu.com	王寅	医药	wangyin@guodu.com
卢珊	食品饮料	lushan@guodu.com	袁放	有色	yuanfang@guodu.com
杨志刚	家电/旅游	yangzhigang@guodu.com	王方	基金、融资融券	wangfang@guodu.com
赵锴	股指期货	zhaokai@guodu.com	张咏梅	IT	zhangyongmei@guodu.com
向磊	机械	xianglei@guodu.com	李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com