

汽车零部件
署名人: 张镭

S0960511020006

0755-82026705

zanglei@cjis.cn

参与人: 邢卫军

S0960111080510

0755-82026562

xingweijun@cjis.cn

6-12个月目标价: 25.00元

当前股价: 16.24元

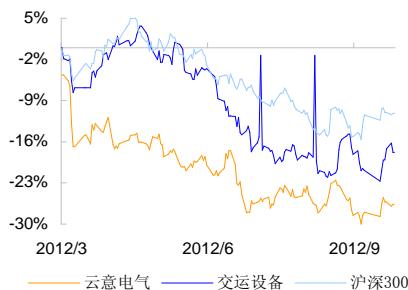
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2105.62
总股本(百万)	100
流通股本(百万)	25
流通市值(亿)	4
EPS	1.08
每股净资产(元)	3.56
资产负债率	25.98%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
云意电气	-3.16	-2.20	-15.37
交运设备	-3.99	-0.54	-17.37
沪深300指数	-0.64	-4.12	-10.62


相关报告

云意电气 - 二季度增长加速,全年高增长可期——中报预告点评 2012-07-10
 云意电气 - 具有5年以上高增长的自主汽车电子龙头公司 2012-06-29

云意电气
300304
强烈推荐
国内市场放缓拖累公司业绩, TPMS 有望打开成长空间
——三季报点评

公司10月18日发布三季报: 1-9月实现收入2.86亿(同比+3.87%), 净利6775万(同比+10.35%), 低于我们的预期。前三季度海外市场增长24.5%, 加快进入国际市场步伐; 但国内市场自主品牌销售低迷, 拖累公司整体业绩增速。公司TPMS产品与整机厂对接结果将在年底确定, 若实现配套, 将使公司收入利润增长加速。我们下调公司12/13年EPS至0.95/1.25元, 但考虑到TPMS有望大幅拓宽公司成长空间, 维持强烈推荐。

投资要点:

- 三季度盈利放缓, 因募投项目实施增加费用。公司三季度收入增长9%(上半年增4%), 净利增长3%(上半年增10%), 净利增速低于收入增速, 主要因募投项目实施后, 折旧和人工等费用增加较多所致。未来随募投项目逐步贡献收入与利润, 公司盈利能力有望稳步恢复。三季度为公司传统淡季, 预计四季度收入与利润将加快增长。
- 海外市场增长快速; 国内市场拖累增长。公司产品进入Bosch、Remy等国际车用发电机厂商供货体系, 出口正在放量, 前九月海外市场增长24.5%, 加快进军国际市场步伐; 但国内市场由于自主品牌低迷, 拖累公司整体业绩增长。未来随日系品牌受抵制和“汽车下乡”新政实施, 自主品牌销量和市场份额有望恢复, 带动公司国内市场收入快速增长。
- 若TPMS对接成功, 将大幅拓展公司成长空间。TPMS可提升汽车安全与节油性能, 国内配置车型快速增加, 中低端市场即将爆发。公司TPMS与整机厂对接结果将在年底确定, 若实现配套, 预计将在13年批量供货, 16年贡献收入超10亿, 加快公司收入和利润增长。
- 我们认为公司传统业务因进口替代与出口放量正处于快速增长期, 新业务TPMS未来发展空间巨大, 有望长期保持高增长。我们预计公司12-14年实现收入4.3、5.4和8.0亿元, EPS为0.95、1.25和1.84元, 对应PE为17.3、13.1和8.9倍, 12-14年净利润复合增速超30%, 维持公司12年25倍估值, 6-12个月目标价25元, “强烈推荐”评级。

风险提示: 海外市场需求放缓、国内市场再度低迷、TPMS业务进展不顺

主要财务指标

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	367	432	542	797
收入同比(%)	26%	18%	25%	47%
归属母公司净利润	81	95	125	184
净利润同比(%)	48%	17%	32%	47%
毛利率(%)	36.1%	35.4%	36.1%	37.0%
ROE(%)	30.4%	11.1%	12.7%	15.8%
每股收益(元)	0.81	0.95	1.25	1.84
P/E	20.15	17.27	13.12	8.93
P/B	6.13	1.92	1.67	1.41
EV/EBITDA	18	14	10	7

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	253	774	841	1070
现金	45	523	531	616
应收账款	83	102	125	186
其他应收款	1	1	1	2
预付账款	19	20	26	37
存货	73	93	111	164
其他流动资产	32	35	45	65
非流动资产	116	198	287	302
长期投资	0	0	0	0
固定资产	108	190	279	294
无形资产	6	6	6	6
其他非流动资产	2	2	1	1
资产总计	370	972	1127	1372
流动负债	92	105	132	189
短期借款	0	0	0	0
应付账款	73	83	106	154
其他流动负债	19	22	26	35
非流动负债	4	4	4	4
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	4	4	4	4
负债合计	96	109	136	193
少数股东权益	7	9	12	16
股本	75	100	100	100
资本公积	66	564	564	564
留存收益	126	191	316	499
归属母公司股东权益	267	854	979	1163
负债和股东权益	370	972	1127	1372

现金流量表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	69	77	111	121
净利润	83	97	128	188
折旧摊销	0	16	26	35
财务费用	1	-6	-12	-13
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	0	-31	-32	-91
其他经营现金流	-15	1	1	3
投资活动现金流	-65	-97	-115	-50
资本支出	65	97	115	50
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	0	0	0	0
筹资活动现金流	1	499	12	13
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	25	0	0
资本公积增加	0	498	0	0
其他筹资现金流	1	-24	12	13
现金净增加额	5	478	8	84

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	367	432	542	797
营业成本	234	279	346	502
营业税金及附加	2	2	3	4
营业费用	9	13	16	22
管理费用	31	39	48	71
财务费用	1	-6	-12	-13
资产减值损失	1	1	1	1
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	89	105	141	211
营业外收入	8	8	8	8
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	97	113	149	219
所得税	14	16	21	31
净利润	83	97	128	188
少数股东损益	2	2	3	4
归属母公司净利润	81	95	125	184
EBITDA	90	114	155	232
EPS (元)	1.08	0.95	1.25	1.84

主要财务比率

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	26.0%	17.8%	25.4%	47.0%
营业利润	43.0%	18.3%	33.9%	49.7%
归属于母公司净利润	47.9%	16.7%	31.6%	47.0%
盈利能力				
毛利率	36.1%	35.4%	36.1%	37.0%
净利率	22.2%	22.0%	23.0%	23.0%
ROE	30.4%	11.1%	12.7%	15.8%
ROIC	33.4%	24.8%	23.9%	30.0%
偿债能力				
资产负债率	26.0%	11.2%	12.1%	14.1%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	2.75	7.40	6.36	5.65
速动比率	1.96	6.51	5.51	4.79
营运能力				
总资产周转率	1.16	0.64	0.52	0.64
应收账款周转率	5	4	5	5
应付账款周转率	3.70	3.58	3.67	3.86
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.81	0.95	1.25	1.84
每股经营现金流(最新摊薄)	0.69	0.77	1.11	1.21
每股净资产(最新摊薄)	2.67	8.54	9.79	11.63
估值比率				
P/E	20.15	17.27	13.12	8.93
P/B	6.13	1.92	1.67	1.41
EV/EBITDA	18	14	10	7

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上

推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%

中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内

回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上

中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平

看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

张镭, 中投证券研究所首席行业分析师, 清华大学经济管理学院 MBA。

邢卫军, 中投证券研究所汽车行业分析师, 2011 年获得中国科学院电工研究所博士学位, 2006 年获得清华大学汽车工程系学士学位。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司 (以下简称“中投证券”) 提供, 旨为派发给本公司客户及特定对象使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 由公司授权机构承担相关刊载或转发责任, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们将对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。该研究报告谢绝媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务 中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际 大厦 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434