



东兴证券
DONGXING SECURITIES

主业稳步高端化 智能电控打开想象空间

——云意电气（300304）调研简报

2014 年 05 月 21 日

推荐/首次

云意电气

调研快报

1. 车用整流器和调节器龙头，国内外市场并举。

公司 2013 年车用整流器和调节器销量均超过 600 万只。公司在国内相关企业中车用整流器销量位居第一，车用调节器位居第三，处于内资车用整流器和调节器龙头地位。

公司目前海内外市场并举，国内、国外销量占比约为 3:1。公司在国内市场主要配套自主品牌，而在国外市场主要通过经销商销售到售后服务市场。

2. 配套客户稳步高端化，进口替代空间明显。

公司最近十多年经历了一个最终客户逐步高端化的过程：2000 年从给台湾企业代工起家，2005 年进入农用车领域，再进入微面等低端车型。而目前基本都是通过华川电装等电机厂商给乘用车做二级配套。虽然主要客户仍是自主品牌，但公司目前积极进入合资品牌市场已经初显成效。公司已经开始配套合资的首款车型福特经典福克斯。福克斯是福特销量最大的传奇车型，说明公司已具备配套合资的品质和实力。而且公司目前价格优势明显，产品价格大概只想当与目前国外主流厂商博世、伟世通等的 50% 左右。未来有望为更多的合资品牌配套。

3. 涉足车用智能电控领域，打开想象空间。

公司目前开始涉足车用智能电控，预计下半年就将开始贡献业绩。电子化是汽车行业大趋势，而智能电控是车身电子的核心环节。目前全球智能电控是一个千亿美元级的蓝海市场。我们认为公司智能电控业务一是顺应行业趋势，二是有望借该业务直接与主机厂对话，实现从二级供应商向一级供应商转化。打开了公司的想象空间。

4. 二极管全面实现自制，将有效降低成本。

二极管是整流器的核心零部件，且占成本比重最高。单个二极管的外购价为 4 元左右，而自产则会便宜很多，按照平均一个整流器 8 个二极管，单个产品可大幅节约成本。随着公司二极管生产线的投产，二极管已实现 100% 配套。二极管产能全部达产后产能将达到 1.2 亿个。完全满足公司未来几年自身需求。而且车用二极管目前仅有博世、法雷奥等几家国外零部件巨头可以生产。公司可以通过外销二极管形成新的利润增长点。

苏杨

010-66554030

suyang@dxzq.net.cn

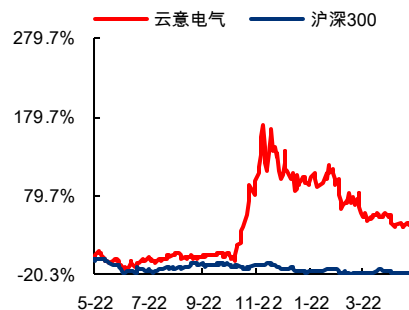
执业证书编号：

S1480512090002

交易数据

52 周股价区间（元）	26.1-16.9
总市值（亿元）	26.1
流通市值（亿元）	8.35
总股本/流通 A 股（万股）	10000/3200
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	10.22

52 周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

结论：

作为国内整流器、调节器龙头，公司性价比优势明显，未来有望逐渐配套更多的合资品牌实现增长。而车用智能电控则打开了公司在汽车电子领域蓝海市场的想象空间。我们预计公司 2014-2016 年 EPS 分别为 0.95 元、1.28 元、1.77 元，对应 PE 为 27 倍、20 倍、15 倍，首次给与“推荐”的投资评级

公司盈利预测表

资产负债表			单位:百万元			利润表			单位:百万元		
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
流动资产合计	803	866	798	857	971	营业收入	392	434	452	585	757
货币资金	585	446	396	377	386	营业成本	251	286	302	383	495
应收账款	101	121	121	157	203	营业税金及附加	2	2	3	3	4
其他应收款	2	2	2	2	3	营业费用	11	9	9	12	15
预付款项	7	6	6	6	6	管理费用	40	43	45	58	75
存货	75	101	99	125	162	财务费用	-13	-15	-4	-4	-4
其他流动资产	1	119	119	119	119	资产减值损失	2.83	4.74	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	164	256	379	432	464	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0.00	0.82	0.00	0.00	0.00
固定资产	111.54	130.51	210.15	191.27	241.07	营业利润	98	104	98	133	171
无形资产	6	10	9	8	7	营业外收入	10.72	6.64	8.00	8.00	8.00
其他非流动资产	22	19	20	20	20	营业外支出	0.19	0.01	0.00	0.00	0.00
资产总计	967	1122	1177	1289	1435	利润总额	108	111	106	141	179
流动负债合计	97	133	126	156	198	所得税	15	15	15	20	25
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	93	95	91	121	154
应付账款	70	57	71	91	117	少数股东损益	2	2	2	2	2
预收款项	4	3	3	3	3	归属母公司净利润	91	94	89	119	152
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA	106	116	121	157	200
非流动负债合计	15	25	25	25	25	EPS (元)	0.97	0.94	0.89	1.19	1.52
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0						
负债合计	112	159	152	182	223	成长能力					
少数股东权益	21	65	66	68	70	营业收入增长	-9.7%	10.7%	4.20%	29.30%	29.38%
实收资本 (或股	100	100	100	100	100	营业利润增长	-2.5%	385.7%	-6.07%	35.39%	28.66%
资本公积	547	547	547	547	547	归属于母公司净利润	-4.8%	244.7%	-4.83%	33.34%	27.41%
未分配利润	166	221	272	341	428	获利能力					
归属母公司股东	834	898	959	1039	1142	毛利率 (%)	36%	34%	33%	35%	35%
负债和所有者权	967	1122	1177	1289	1435	净利率 (%)	24%	22%	20%	21%	20%
现金流量表					单位:百万元	总资产净利润 (%)	9%	8%	8%	9%	11%
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	ROE (%)	11%	10%	9%	11%	13%
经营活动现金流	89	35	126	97	120	偿债能力					
净利润	93	95	91	121	154	资产负债率 (%)	12%	14%	13%	14%	16%
折旧摊销	20.98	26.69	0.00	28.59	33.53	流动比率	8.26	6.50	6.31	5.49	4.91
财务费用	-13	-15	-4	-4	-4	速动比率	7.49	5.74	5.53	4.69	4.09
应付帐款的变化	0	0	14	19	27	营运能力					
预收帐款的变化	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.59	0.42	0.39	0.47	0.56
投资活动现金流	-41	-219	-151	-81	-66	应收账款周转率	4	4	4	4	4
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	5.46	6.80	7.02	7.21	7.28
长期投资	0	0	0	0	0	每股指标 (元)					
投资收益	0	1	0	0	0	0每股收益 (最新摊薄)	0.97	0.94	0.89	1.19	1.52
筹资活动现金流	489	13	-25	-35	-45	每股净现金流 (最新	5.37	-1.71	-0.50	-0.19	0.09
短期借款	0	0	0	0	0	0每股净资产 (最新摊	8.34	8.98	9.59	10.39	11.42
长期借款	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	25	0	0	0	0	P/E	28.15	29.05	30.55	22.91	17.98
资本公积增加	481	0	0	0	0	P/B	3.27	3.04	2.85	2.63	2.39
现金净增加额	537	-171	-50	-19	9	EV/EBITDA	20.26	19.72	19.26	14.96	11.71

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

苏杨

英国里丁大学国际证券投资银行专业，硕士学位，2010 年加盟东兴证券研究所，2011 年 6 月开始从事汽车行业研究。

联系人简介

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。