

# 智能电控产品构架清晰 明年业绩增长将进入新轨道

——云意电气（300304）调研快报

2014 年 08 月 10 日

推荐/维持

云意电气

调研快报

## 1. 智能电控布局五大产品，跨入蓝海一级市场。

云意新业务智能电机与控制主要涉及智能雨刮、智能冷却风扇，座椅马达、智能鼓风电机、智能车窗马达五大系列，目前处于设备、生产线安装调试阶段，预计明年 1 月开始试生产。若进展顺利明年下半年开始批量生产。目前公司的主要产品调节器、整流器均价均在 30 多元。而智能电机与控制系统的单套均价在 400 元左右。如果单车五套产品全配，单车配套额可达 2000-3000 元。公司通过超募建设的 110 万套产能仅需配套 20 多万辆车即可消化，但可以实现 5-6 亿的营业收入，相当于再造一个云意。在考虑未来公司可以拓展的这五款产品以外其他的智能电控，该市场远大于调节器、整流器市场。

## 2. LIN 总线调节器技术领先，传统产品盈利水平有望长期稳步提升。

LIN 总线调节器目前只有博世、法雷奥、电装等巨头可以生产。使用传统调节器汽车发电机会持续发电，而 LIN 总线通过部件的对话，将准确的用电需求告知发电机，发电机只要产生于需求匹配的电力即可，显著减少发电油耗。用这种调节器大概比普通调节器省油 10%。而一辆车用在发电上的油耗大概 20-30%，即供电油耗节省一半。LIN 总线调节器的价格大概 200 元，远高于现有调节器产品 30 多元的均价。目前 LIN 总线使用呈现出明显的配套从高端车型向低端车型渗透的趋势。但这种 LIN 总线调节器只能配套新的车型，因此未来会是一个持续替代的过程，但是替代的速度不会太快，预计该产品将持续稳步的提升公司调节器业务盈利水平。

## 3. 低速电动车蓬勃发展，马达控制器业务高速增长。

公司另一新产品马达控制器配套低速电动车。目前，国内政策层面对低速电动车的态度由限制转为偏正向。低速电动车需求旺盛，公司所在地徐州处于低速电动车市场的中心位置，本地及周边客户就有很大的发掘潜力。此外，这将为公司生产纯电动乘用车车的电机控制系统积累经验。未来若电动乘用车市场真正启动，公司有望快速切入该市场。

苏杨

010-66554030

suyang@dxzq.net.cn

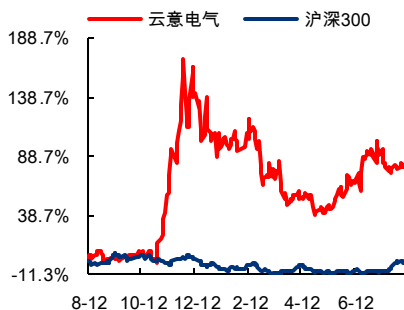
执业证书编号：

S1480512090002

### 交易数据

52 周股价区间（元）	32.43-18.07
总市值（亿元）	32.43
流通市值（亿元）	10.38
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	10.84

### 52 周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

### 相关研究报告

- 1、《云意电气（300304）2014 年中期财报点评：增速下滑不改长期投资价值》  
2014-08-01
- 2、《云意电气（300304）调研简报：主业稳步高端化 智能电控打开想象空间》  
2014-05-22

## 结论：

公司今年由于在建工程转固且新产品尚未开始配套导致增长乏力业绩下滑，而明年公司最大增长点车用智能电控有望开始配套，折旧摊销大幅增加的影响也将消除。公司将进入新的增长轨道。我们预计公司 2014-2016 年 EPS 分别为 0.89 元、1.19 元、1.52 元，对应 PE 为 31 倍、23 倍、18 倍，维持“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	BPS（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。