

# 智能电控明年有望部分放量 胎压监测等产品具备爆发潜质

——云意电气（300304）调研快报

2014 年 11 月 17 日

推荐/维持

云意电气

调研快报

1. 智能电机控制进口替代空间巨大，明年下半年智能雨刮有望放量。

作为公司未来主要看点，公司智能电机控制主要布局智能雨刮、智能冷却风扇，座椅马达控制、智能鼓风电机、智能车窗控制五大系列。目前这些部件国产化率极低、单价高，自主车企也大多采购进口品牌，因此有强烈的采购国内品牌降成本的欲望。公司先从最简单的智能雨刮入手，目前已经送样。如果进展顺利，2015 年下半年有望进入批量生产阶段，我们预计该项收入有望超过 5000 万。

2. 车用大功率二极管技术优势突出，外销前景看好。

目前全球能够生产大功率二极管的仅公司和博世、台湾鹏程等几家企业。其中，鹏程是外销规模最大的。公司产品较鹏程具备 PPM 值低、硅片焊接面积大、硅片切割更精准等优势，价格则相对便宜，未来从鹏程手里争夺 20-30% 的份额应该是可实现的。

3. 马达控制器具备区位优势，未来有望进入低速四轮车市场。

公司马达控制器业务目前主要配套低速电动两轮车、三轮车市场。从未来发展前景来看，一方面公司所处的徐州市为国内两轮三轮电动车市场的集散地，每年全国 3000 多万辆的总产量中有 2000 万左右产自徐州。公司目前 20 万左右的销量只占本地需求量的 1%。公司仅需发挥地缘优势，充分发掘本地市场即可实现大幅增长。另一方面，目前低速四轮车市场蓬勃发展，其马达控制器价格可达三轮车的三到四倍，但难度相对更高，也将为公司带来机遇。

4. 产品储备丰富，胎压监测系统和智能启停均有可能成为未来爆发点。

公司胎压监测系统和智能启停系统调节器均有成熟产品。其中，胎压监测系统属于汽车主动安全的重要部件，但目前属于选装配置，渗透率仅 5% 左右。2015 年国内可能会效仿美国推出强制配置政策，届时市场将会出现井喷。智能启停系统可以显著提升汽车节油效率。但由于其会提升制造成本，目前主机厂配置的意愿并不强烈。但是随着国内对汽车排放的要求日益严苛，配置比例可能会大幅提升。这两款产品均具备成为公司未来爆发增长点的潜质。

5. 传统整流器、调节器业务将保持稳定增长。

公司传统车用整流器、调节器业务主要依托自主品牌 OEM 市场和国外 AM 市场。由于自主品牌的弱势，公司传统主业缺乏大幅增长动

苏杨

010-66554030

suyang@dxzq.net.cn

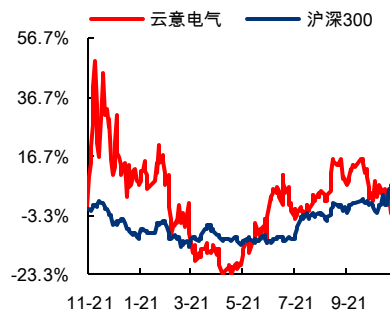
执业证书编号：

S1480512090002

## 交易数据

52 周股价区间（元）	15.85-35.3
总市值（亿元）	31.7
流通市值（亿元）	10.14
总股本/流通 A 股（万股）	20000/6400
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	9.83

## 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》2014-08-15
- 2、《云意电气（300304）调研快报：智能电控产品构架清晰 明年业绩增长将进入新轨道》2014-08-12
- 3、《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
- 4、《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

力。未来可能保持 5-10%左右增速。

#### 结论：

公司覆盖智能电机控制、大功率二极管、胎压监测系统、智能启停系统调节器等多项颇有吸引力的产品，但需要等待客户验证和市场爆发。而传统主业短期受到自主品牌拖累增长缓慢。我们认为公司长期极具看点但短期业绩难有大幅提升，预计公司 2014-2016 年摊薄后 EPS 分别为 0.41 元、0.53 元、0.75 元，对应 PE 为 38 倍、30 倍、21 倍，暂时维持“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	892	943	1075	营业收入	392	434	439	562	811
货币资金	585	446	496	472	451	营业成本	251	286	299	380	547
应收账款	101	121	118	151	218	营业税金及附加	2	2	2	3	5
其他应收款	2	2	2	2	3	营业费用	11	9	9	11	16
预付款项	7	6	6	6	6	管理费用	40	43	44	56	80
存货	75	101	98	124	179	财务费用	-13	-15	-5	-5	-5
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	90	117	167
无形资产	6	10	9	8	7	营业外收入	10.72	6.64	8.50	8.50	8.50
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	1272	1375	1539	利润总额	108	111	98	125	176
流动负债合计	97	133	125	155	217	所得税	15	15	14	18	25
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	93	95	85	108	151
应付账款	70	57	71	90	130	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	83	106	149
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA	106	116	113	140	196
非流动负债合计	15	25	25	25	25	BPS (元)	0.97	0.94	0.41	0.53	0.75
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	151	180	242	成长能力	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
少数股东权益	21	65	66	68	70	营业收入增长	-9.7%	10.7%	1.21%	27.90%	44.38%
实收资本 (或股	100	100	200	200	200	营业利润增长	-2.5%	385.7%	-13.77%	29.84%	43.25%
资本公积	547	547	547	547	547	归属于母公司净利润增长	-11.7	244.7%	-11.73%	27.82%	40.96%
未分配利润	166	221	269	330	416	获利能力					
归属母公司股东	834	898	1054	1126	1227	毛利率 (%)	36%	34%	32%	32%	33%
负债和所有者权	967	1122	1272	1375	1539	净利率 (%)	24%	22%	19%	19%	19%
现金流量表					单位: 百万元	总资产净利润 (%)	9%	8%	7%	8%	10%
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	ROE (%)	11%	10%	8%	9%	12%
经营活动现金流	89	35	124	87	89	偿债能力					
净利润	93	95	85	108	151	资产负债率 (%)	12%	14%	12%	13%	16%
折旧摊销	20.98	26.69	0.00	28.59	33.53	流动比率	8.26	6.50	7.12	6.08	4.96
财务费用	-13	-15	-5	-5	-5	速动比率	7.49	5.74	6.34	5.28	4.13
应付帐款的变化	0	0	13	19	40	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	0.37	0.42	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	6.85	6.99	7.39
长期投资	0	0	0	0	0	每股指标 (元)					
投资收益	0	1	0	0	0	每股收益 (最新摊薄)	0.97	0.94	0.41	0.53	0.75
筹资活动现金流	489	13	78	-30	-44	每股净现金流 (最新摊薄)	5.37	-1.71	0.25	-0.12	-0.10
短期借款	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊薄)	8.34	8.98	5.27	5.63	6.13
长期借款	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	25	0	100	0	0	P/E	16.34	16.86	38.23	29.91	21.22
资本公积增加	481	0	0	0	0	P/B	1.90	1.76	3.01	2.82	2.58
现金净增加额	537	-171	51	-24	-21	EV/EBITDA	9.44	9.83	23.72	19.20	13.86

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。