

# 云意电气 (300304.SZ) 汽车零配件行业

评级：买入 维持评级

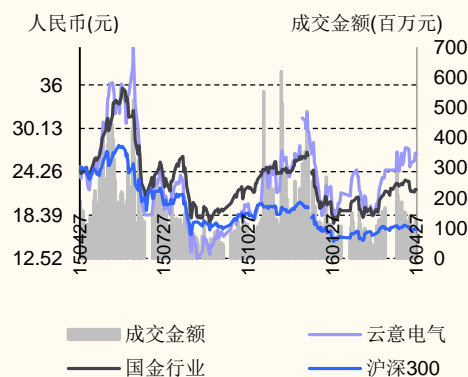
公司点评

市场价格(人民币)：26.61 元

长期竞争力评级：高于行业均值

## 市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	191.84
总市值(百万元)	6,035.93
年内股价最高最低(元)	41.11/12.52
沪深 300 指数	3165.92



## 相关报告

1. 《汽车核心电子龙头 整装待发-智能汽车系列深度报告六：》，2016.4.7

崔琰

分析师 SAC 执业编号：S1130516020002  
(8621)60230251  
cuiyan@gjzq.com.cn

## 收购上海力信 夯实新能源汽车领域布局

### 公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.411	0.353	0.447	0.645	0.903
每股净资产(元)	4.76	4.91	5.42	6.15	7.17
每股经营性现金流(元)	0.33	0.52	1.39	1.06	1.45
市盈率(倍)	34.47	83.76	59.56	41.26	29.48
行业优化市盈率(倍)	21.74	38.41	33.45	33.45	33.45
净利润增长率(%)	-12.47%	-14.04%	43.40%	44.36%	39.96%
净资产收益率(%)	8.64%	7.20%	9.36%	11.90%	14.28%
总股本(百万股)	200.00	200.00	226.83	226.83	226.83

来源：公司年报、国金证券研究所

### 事件概述

■ 公司与鲁克银签署《收购意向书》，拟 17,200 万元收购上海力信电气技术有限公司 51% 股权；上海力信承诺 2016-2018 年税后净利润不低于 1,650、2,860、4,180 万元。如标的公司完成业绩承诺且 2019、2020 年税后净利润均不低于 4,180 万元，公司将以不高于 22,580 万元收购剩余 49% 股权。

### 分析与判断

- 通过收购上海力信，锁定新能源汽车驱动电机系统优质服务商。驱动电机系统是新能源汽车核心系统之一，其性能决定了爬坡能力、加速性能以及最高车速等汽车行驶的主要性能指标；由于工作环境恶劣，一般要求驱动电机系统要有耐冲击大、性能稳固、运行高效和维护简单等特点，这使得驱动电机的研发与生产门槛较高。上海力信于 2011 年成立，经过多年的技术累积和沉淀，主要客户南京金龙等，拥有永磁同步电机控制软件设计能力，具备纯电动、混合动力汽车永磁同步电机及其驱动器控制系统的研发、测试和制造能力（目前拥有相关专利 3 项）；上海力信 2015 年营收 9,703.5 万元，净利润 970.6 万元，2016Q1 营收 2,387.6 万元，净利润 291.3 万元。被公司收购后，上海力信有望借助公司融资平台和客户资源，加快业务拓展，未来业绩表现看好。
- 通过并购加强公司新能源汽车电机业务能力，协同效应明显。公司一直以来就专注于新能源汽车驱动电机业务，目标明确。借助自身技术平台，公司已经自主研发了电机及控制系统中的专有技术，并获得多项新型专利授权，小批量产品已经投入市场，获得客户认可；同时，拟募投 1.2 亿元建设年产 3.6 万套新能源车用电机及控制系统生产能力。本次收购的上海力信与公司已有的技术资源平台达成协同效应，优势互补，增强了公司在新能源汽车核心部件布局，有望享受新能源汽车带来的高增长红利。
- 主业业绩拐点，未来看好在新能源汽车与智能汽车领域布局。公司未来业绩看点：1) 传统产品车用调节器与整流器不断实现产品升级；2) 车用大功率二极管性价比高，进口替代明显；3) 智能雨刷即将放量，符合汽车电子智能化趋势；4) “自身累积+定增+外延并购”布局新能源汽车电机电控；5) 成立产业基金，拟通过产业投资方式加快智能汽车和新能源汽车领域布局。

### 投资建议

■ 公司是国内智能电源控制器龙头，战略清晰，未来主业进口替代、产品升级、上下游延伸，外延布局新能源汽车与智能汽车，看好布局新兴业务的未来发展空间。考虑增发摊薄股本，预估 16-17 年 EPS 分别为 0.45、0.65 元，维持“买入”评级。

**风险：**汽车销量持续低迷；公司新兴业务布局进展不及预期。

**附录：三张报表预测摘要**
**损益表 (人民币百万元)**

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>主营业务收入</b>	<b>434</b>	<b>431</b>	<b>432</b>	<b>616</b>	<b>884</b>	<b>1,238</b>
增长率		-0.8%	0.2%	42.7%	43.5%	40.1%
主营业务成本	-286	-298	-298	-428	-607	-834
%销售收入	66.0%	69.2%	69.0%	69.5%	68.7%	67.4%
<b>毛利</b>	<b>148</b>	<b>133</b>	<b>134</b>	<b>188</b>	<b>277</b>	<b>403</b>
%销售收入	34.0%	30.8%	31.0%	30.5%	31.3%	32.6%
营业税金及附加	-2	-2	-4	-2	-3	-7
%销售收入	0.5%	0.6%	0.8%	0.4%	0.4%	0.6%
营业费用	-9	-11	-11	-28	-31	-50
%销售收入	2.1%	2.5%	2.4%	4.6%	3.5%	4.0%
管理费用	-43	-49	-54	-46	-75	-104
%销售收入	10.0%	11.4%	12.6%	7.4%	8.5%	8.4%
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>93</b>	<b>70</b>	<b>66</b>	<b>112</b>	<b>167</b>	<b>243</b>
%销售收入	21.5%	16.3%	15.2%	18.2%	19.0%	19.6%
财务费用	15	10	13	-16	-30	-36
%销售收入	-3.5%	-2.4%	-3.0%	2.7%	3.3%	2.9%
资产减值损失	-5	-4	-17	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	1	11	10	15	15	15
%税前利润	0.7%	11.6%	12.8%	12.9%	8.8%	6.2%
<b>营业利润</b>	<b>104</b>	<b>88</b>	<b>72</b>	<b>110</b>	<b>153</b>	<b>222</b>
营业利润率	24.0%	20.4%	16.6%	17.9%	17.3%	18.0%
营业外收支	7	6	7	6	17	18
<b>税前利润</b>	<b>111</b>	<b>93</b>	<b>79</b>	<b>116</b>	<b>170</b>	<b>240</b>
利润率	25.5%	21.7%	18.3%	18.8%	19.2%	19.4%
所得税	-15	-12	-9	-14	-20	-31
所得税率	13.9%	13.0%	11.6%	11.7%	12.0%	12.7%
<b>净利润</b>	<b>95</b>	<b>81</b>	<b>70</b>	<b>102</b>	<b>149</b>	<b>210</b>
少数股东损益	2	-1	-1	1	3	5
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>94</b>	<b>82</b>	<b>71</b>	<b>101</b>	<b>146</b>	<b>205</b>
净利率	21.6%	19.1%	16.4%	16.5%	16.6%	16.5%

**现金流量表 (人民币百万元)**

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>净利润</b>	<b>95</b>	<b>81</b>	<b>70</b>	<b>102</b>	<b>149</b>	<b>210</b>
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	22	22	40	51	74	98
非经营收益	0	-12	-14	-10	25	33
营运资金变动	-81	-25	8	134	-37	-51
<b>经营活动现金净流</b>	<b>35</b>	<b>66</b>	<b>103</b>	<b>278</b>	<b>212</b>	<b>289</b>
资本开支	-112	-98	-98	-226	-217	-217
投资	0	-1	0	-1	0	0
其他	-107	-118	267	15	15	15
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-219</b>	<b>-218</b>	<b>169</b>	<b>-212</b>	<b>-202</b>	<b>-202</b>
股权募资	43	29	0	0	0	0
债权募资	0	0	0	1,680	-763	1,189
其他	-31	-30	-40	-37	-56	-66
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>12</b>	<b>-2</b>	<b>-40</b>	<b>1,644</b>	<b>-819</b>	<b>1,123</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-171</b>	<b>-153</b>	<b>233</b>	<b>1,709</b>	<b>-810</b>	<b>1,210</b>

**资产负债表 (人民币百万元)**

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	446	270	491	2,200	1,390	2,600
应收款项	194	210	209	189	276	390
存货	101	125	110	64	96	137
其他流动资产	125	259	23	6	8	10
<b>流动资产</b>	<b>866</b>	<b>864</b>	<b>833</b>	<b>2,460</b>	<b>1,770</b>	<b>3,138</b>
%总资产	77.2%	71.6%	66.5%	80.6%	70.2%	77.9%
长期投资	0	0	0	1	0	0
固定资产	224	321	394	569	720	848
%总资产	20.0%	26.6%	31.5%	18.6%	28.5%	21.1%
无形资产	10	11	11	21	31	40
非流动资产	256	342	419	593	753	890
%总资产	22.8%	28.4%	33.5%	19.4%	29.8%	22.1%
<b>资产总计</b>	<b>1,122</b>	<b>1,206</b>	<b>1,252</b>	<b>3,053</b>	<b>2,523</b>	<b>4,028</b>
短期借款	0	0	0	1,680	917	2,105
应付款项	122	125	132	187	265	364
其他流动负债	11	16	16	13	18	25
流动负债	133	141	149	1,879	1,200	2,494
长期贷款	0	23	0	0	0	1
其他长期负债	25	0	32	0	0	0
<b>负债</b>	<b>159</b>	<b>164</b>	<b>181</b>	<b>1,879</b>	<b>1,200</b>	<b>2,495</b>
<b>普通股股东权益</b>	<b>898</b>	<b>951</b>	<b>982</b>	<b>1,083</b>	<b>1,229</b>	<b>1,434</b>
少数股东权益	65	91	90	91	94	99
<b>负债股东权益合计</b>	<b>1,122</b>	<b>1,206</b>	<b>1,252</b>	<b>3,053</b>	<b>2,523</b>	<b>4,028</b>

**比率分析**

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>每股指标</b>						
每股收益	0.939	0.411	0.353	0.447	0.645	0.903
每股净资产	8.983	4.755	4.909	5.416	6.147	7.171
每股经营现金净流	0.354	0.331	0.515	1.389	1.058	1.446
每股股利	0.200	0.300	0.000	0.000	0.000	0.000
<b>回报率</b>						
净资产收益率	10.46%	8.64%	7.20%	9.36%	11.90%	14.28%
总资产收益率	8.37%	6.82%	5.64%	3.32%	5.80%	5.08%
投入资本收益率	8.32%	5.75%	5.26%	3.46%	6.58%	5.84%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	10.70%	-0.78%	0.19%	42.70%	43.48%	40.09%
EBIT 增长率	6.08%	-24.40%	-6.83%	70.38%	49.80%	45.26%
净利润增长率	3.03%	-12.47%	-14.04%	43.40%	44.36%	39.96%
总资产增长率	16.00%	7.51%	3.87%	143.77%	-17.36%	59.64%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	93.3	103.7	108.2	75.0	75.0	75.0
存货周转天数	112.5	138.4	144.2	55.0	58.0	60.0
应付账款周转天数	81.3	81.5	101.7	102.0	102.0	102.0
固定资产周转天数	109.7	175.0	291.6	292.6	255.9	213.0
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-46.27%	-23.74%	-45.81%	-44.30%	-35.73%	-32.23%
EBIT 利息保障倍数	-6.2	-6.7	-5.1	6.8	5.7	6.8
资产负债率	14.14%	13.62%	14.45%	61.55%	47.56%	61.94%

来源：公司年报、国金证券研究所

**市场中相关报告评级比率分析**

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>

来源：朝阳永续

**市场中相关报告评级比率分析说明：**

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

**历史推荐和目标定价(人民币)**

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-04-07	买入	26.95	28.40~35.50
2	2016-04-22	买入	25.40	N/A

来源：国金证券研究所

**长期竞争力评级的说明：**

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

**优化市盈率计算的说明：**

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

**投资评级的说明：**

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD