

主业稳定增长新业务多点开花，智能 驾驶新能源双布局打开增长空间

核心观点：

1. 事件

云意电气发布 2016 半年报，公司 2016 上半年实现收入 2.56 亿元，同比增长 11.73%，归属上市公司股东净利润 6168.63 万元，同比增加 31.44%，扣非后净利润 5327.24 万元，同比增加 32.63%，基本每股收益 0.30 元。

2. 我们的分析与判断

（一）2016 上半年汽车产销稳定增长，配套客户拓展推动公司主营收入稳步回升。

受乘用车购置税减半政策提升购车需求影响，2016 年上半年汽车市场明显好转。根据汽工协数据，2016 年上半年乘用车产销 1109.94 万辆和 1104.23 万辆，同比增长 7.32% 和 9.23%。此外报告期内，公司配套合资品牌稳步推进，客户结构不断升级，目前公司已经成功进入了长安福特、东风日产等供应体系，并从主供 A 级车向配套 B 级为主转型。受益于行业增长和配套客户高端化进程的稳步推进，云意 2016 年上半年整体营收同比上升 11.73%，其中主营业务车用整流器和调节器实现收入 23,128.69 万元，同比增长 11.49%，占公司总营业收入 90.34%，贡献了核心增长。预计未来公司将随进口替代进程的推进，保持主业稳定增长同时强化竞争优势，进一步扩大国内外市场份额。

（二）加大研发投入优化产品结构，垂直整合产业链增强整体盈利能力。

在稳步发展主营业务基础上，公司坚持技术创新并逐步调整产品结构，毛利率维持在行业较高水平并在逐步提高。报告期内，公司产品总毛利率为 35.55%，主营产品车用整流器和调节器毛利率稳定在 30% 左右并略有小幅提升，其他产品毛利率同比增长 19.53%。其中新产品 LIN 总线智能电源控制器附加值高，毛利率高，已经批量供货，随着市场占有率的提升将迅速拉动公司业绩增长。此外公司不断向上游进行延伸拓展，通过垂直整合产业链实现了关键零部件大功率车用二极管的 100% 内部配套，并再此基础上募资新增 2.3 亿只产能用于外销。未来产品若得到核心供应商的认可，业绩弹性将得以释放，进一步夯实主业提升公司盈利水平。

云意电气（300304.SZ）

推荐 维持评级

分析师

戴卡娜

☎：(8621) 20252643

✉：daikana@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130512080002

张熙

☎：(8610) 83574030

✉：zhangxi_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130514050001

特别鸣谢

陶亦然

☎：(8621) 68597691

✉：taoyiran@chinastock.com.cn

市场数据 时间 2016.7.28

A 股收盘价(元)	26.55
A 股一年内最高价(元)	32.83
A 股一年内最低价(元)	11.84
上证指数	2994
市净率	4.02
总股本(亿股)	2.27
实际流通 A 股(亿股)	1.92
限售的流通 A 股(亿股)	0.35
流通 A 股市值(亿元)	50.93

相关研究

云意电气（300304）：主业稳定增长，未来亮点可期

（三）增厚主业同时战略布局汽车智能领域和新能源汽车领域，未来业绩多点开花打开全新增长空间

1) 拟收购云博科技，依靠协同效应进一步增厚主业。云博科技客户覆盖 BOSCH、Remy、华川电装等国内外配套商，为一汽、上汽通用五菱、长安等整车厂进行配套，市占率国内领先。公司拟收购云博科技 85% 股权，若收购得以通过并完成，公司将新增调节器产能 380 万套，并与云博实现产品结构和客户资源的优势互补，加速公司进口替代过程。**2) 智能电机和控制系统成为主业新推动力。**公司智能雨刮控制器业务进展顺利，上汽已经开始批量供货，现有产品对标博世，客户认可度高。未来有望通过供应集成产品和产品渗透率提高进一步打开市场空间，促进公司从二级供应商向一级供应商转型。**3) 布局新能源电机电控，坚定转型决心。**公司募投 1.2 亿建设年产 3.6 万套新能源车用电机及控制系统生产线并收购上海力信 51% 股权，涉足新能源汽车领域。上海力信主营新能源车用电机和电控系统，主要客户覆盖苏州金龙、南京金龙等商用车龙头。预计随下半年新能源市场补贴政策逐步落地将进一步提升公司业绩。**4) 设立产业并购基金，**公司未来将在智能汽车产业链和新能源汽车产业链继续发力进行相关收购兼并，外延扩张动力强劲。

3. 投资建议

维持推荐评级。公司主营业务保持稳定增长，经营情况持续改善。公司积极开拓客户的同时加速布局新业务，未来将随募投项目逐渐达产以及新项目逐步落地迎来业绩拐点。同时公司加速在智能汽车领域和新能源汽车领域进行布局，转型升级决心明显。我们预计公司 2016-2017 年公司归母净利润分别为 1.25 亿、1.6 亿，对应摊薄 EPS0.55、0.70 元，PE48X、38X，维持“推荐”评级。

4. 风险因素

1) 乘用车增速受经济影响低于预期；2) 公司募投项目达产进度低于预期；3) 并购整合等新项目落地低于预期。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

戴卡娜，张熙，证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受任何形式的补偿。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究部

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 yumiao_jg@chinastock.com.cn