

客户产品结构双升提振业绩，期待大功率二极管放量

核心观点：

1. 事件

云意电气 10 月 25 日发布 2016 年三季报，2016 年 7-9 月，公司实现营业收入 1.25 亿元，同比增长 55.14%；归属于母公司的净利润为 1,549.42 万元，同比增长 255.01%；基本每股收益 0.07 元，同比增长 250.00%。截止 2016 年 9 月底，公司实现营业收入 3.80 亿元，比上年同期增长 23.01%；归属于母公司的净利润为 7,718.05 万元，比上年同期增长 50.46%；基本每股收益 0.46 元，同比增长 38.46%。

2. 我们的分析与判断

（一）下游需求放量 LIN 总线产品比重提升，单季度营收同比增长率达 55.14%

公司主营产品为车用整流器、调节器、LIN 总线以及大功率车用二极管等汽车核心电子产品。目前已进入主流合资厂商的配套体系，配套上汽、长安自主品牌以及福特蒙迪欧、福克斯。目前已逐步实现进口替代，产品直接与博世、电装、法雷奥这些海外零部件巨头竞争。三季度营收的高速增长主要受益于（1）配套下游车型的购置税减半政策年底结束影响需求释放，如三季度长安福特销量达 16.53 万台，同比增长 42.50%，促进公司业绩提升。（2）LIN 总线业务二三季度增长明显，贡献营收从年初的 1% 提升到公司收入的 10%。

（二）单季度毛利率提升超过 3 个百分点，LIN 总线放量大幅提升盈利能力

三季度单季度毛利率为 34.55%，相比去年同期提高了 3.32 个百分点。这主要是由于（1）公司进口替代进程加速，配套合资车型的比例进一步提高，客户高端化进程推进导致毛利率同步提升；（2）公司产品结构优化，高毛利的 LIN 总线产品占比迅速提高。公司第三季度的净利润增速达同期营收增速的 4.62 倍，盈利能力的大幅提升。

云意电气 (300304.SZ)

推荐 维持评级

分析师

王华君 机械军工行业首席分析师

电话：(8610) 66568477

邮箱：wanghuajun@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130513050002

特别鸣谢

陶亦然

电话：(8621) 68597691

邮箱：taoyiran@chinastock.com.cn

市场数据	时间
A股收盘价(元)	29.26
A股一年内最高价(元)	34.00
A股一年内最低价(元)	17.28
上证指数	3131.94
市净率	4.28
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)	56.18

相关研究

公司深度：云意电气 (300304)：主业稳定增长，未来亮点可期

公司点评：云意电气 (300304)：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

(三) 收购云博科技增厚主业，未来稳定发展可期

大功率二极管目前已经开始供货，配套业内龙头法雷奥也进入了最后送样阶段。报告期内公司收购了云博科技的 85%的股权，已于 7 月开始并表。云博科技主营车用调节器，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。收购完成后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，有望成为公司未来营收和毛利率的又一增长点。

3. 投资建议

维持“推荐”评级。公司目前已成功进入主流合资厂商的配套系统，为营收和毛利率都带来了新的增长点。同时 LIN 总线二三季度的放量为提升营收和综合毛利率做了核心贡献。另外，公司收购云博科技 85%股权进一步夯实主业，将实现产品结构和客户资源的优势互补。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) 配套整车销量增速受经济影响低于预期； 2) 收购整合进度不达预期。

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。

王华君，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受到任何形式的补偿。

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