

营收持续稳定增长，期待年内定增落地

核心观点：

1. 事件

云内动力 10 月 30 日发布 2016 年三季报，2016 年 7-9 月，公司实现营业收入 7.58 亿元，同比增长 36.56%；归属于母公司的净利润为 4,234.12 万元，同比增长 6.56%；基本每股收益 0.05 元，同比持平。截止 2016 年 9 月底，公司实现营业收入 25.63 亿元，同比增长 27.75%；归属于母公司的净利润为 1.52 亿元，比上年同期增长 11.63%；基本每股收益 0.19 元，同比增长 11.76%。

2. 我们的分析与判断

（一）机动车和非道路用柴油机并举助力营收持续高速增长

公司是多缸小缸径柴油机行业先锋，柴油机种类繁多，包括 YN 系列和 DEV 系列（包括 D 系列和 YNF40 系列）等，产品配套乘用车、商用车和非道路机械。配套下游整车包括江淮和福田奥铃等。公司单季度营收连续两个季度同比增长超过 30%，主要受益于：（1）公司柴油机逐步配套非道路机械，客户范围的拓展为营收的持续增长提供保障。三季度轻卡销量同比减少 3.01%，而公司总体销量却得益于非道路市场的开拓而同比增长 52.55%。（2）配套轻卡的销量增长利好机动车柴油机的销售。公司在轻卡领域的主要下游客户江淮汽车三季度销量同比增长 22.28%，为柴油机销量的增长奠基。

（二）非道路柴油机占比提高拉低毛利率，盈利能力提升将依靠产品结构升级

三季度公司的毛利率为 16.11%，环比减少 0.71 个百分点，同比减少 5.18 个百分点。毛利率的持续下降主要是由于公司近两年采取了机动车与非道路柴油机并举的战略，使得毛利率仅为 4%-5% 的非道路柴油机占比逐渐提高拉低了综合毛利率。未来预计随着 DEV 系列发动机的逐步投产和柴油机向国 V 国 VI 方向升级，综合毛利率有望得到回升。

云内动力（000903.SZ）

推荐 维持评级

分析师

王华君 机械军工行业首席分析师

☎：(8610) 66568477

✉：wanghuajun@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130513050002

特别鸣谢

陶亦然

☎：(8621) 68597691

✉：taoyiran@chinastock.com.cn

市场数据 时间 2016.10.28

A 股收盘价(元)	8.05
A 股一年内最高价(元)	9.22
A 股一年内最低价(元)	5.66
上证指数	3104.27
市净率	1.71
总股本(亿股)	7.99
实际流通 A 股(亿股)	7.91
限售的流通 A 股(亿股)	0.08
流通 A 股市值(亿元)	62.81

相关研究

公司点评：云内动力（000903）：机动车非道路并举，营业收入持续高速增长

（三）定增将近，欧六柴油机将成新的增长点

8月11日公司的定增申请通过发审会的审核，即将拿到定增批文，预计与年内完成定增。此次定增募集的资金将投资于欧六柴油机的研发和生产线的改造。使公司能够持续保持在机动车领域的技术优势，从而使得公司在柴油机市场的市场份额能够持续稳中有增。定增完成后，欧六柴油机将成为公司业绩的又一增长点。

3. 投资建议

维持“推荐”评级。公司营收连续两个季度同比增长30%以上，主要归功于非道路客户的开拓和配套下游轻卡销量的增长。同时未来随着DEV系列发动机的达产公司的盈利能力有望进一步提高。另外，公司预计与年内完成定增，欧六发动机的研发与生产将长期利好公司业绩。我们预计公司2016-2017年公司的归母净利润分别为2.22亿、3.33亿，对应摊薄EPS0.28、0.37元/股，PE28.75X、21.76X，维持“推荐”评级。

4. 风险因素

1) 排放标准执行力度低于预期；2) 公司募投项目达产进度低于预期。

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。

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