

产品智能升级，短期业绩承压

——云意电气（300304）点评报告

增持（首次）

日期：2018年03月23日

	2016年	2017年	2018E	2019E
营业收入(亿元)	5.36	6.42	6.89	7.71
增长比率(%)	24.13	19.79	7.31	11.96
净利润(亿元)	1.10	1.41	1.50	1.71
增长比率(%)	55.71	28.35	6.14	13.72
每股收益(元)	0.51	0.16	0.17	0.20
市盈率(倍)	90.00	45.81	36.13	31.77

事件：

2018年3月23日，公司发布2017年年度报告。2017年公司实现营业总收入6.42亿元，同比增长19.79%，归属于上市公司股东的净利润1.41亿元，同比增长28.35%；同时，公司预计2018年第一季度归属于上市公司股东的净利润2,761.55万元至3,451.94万元，同比-20%至0%。

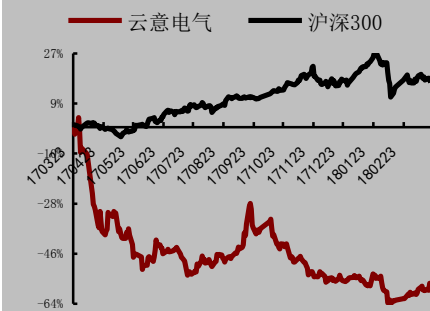
投资要点：

- **产品智能升级，第三代LIN总线智能电源控制器成长可期。**公司为我国车用智能电源控制器龙头企业，主营产品车用整流器、调节器，客户基本覆盖国内自主品牌，市占率20%以上。2017年受下游汽车产销量增速下滑的影响，销量分别为793.82万只、973.47万只，同比4.79%和10.77%（2016年增速分别为17.64%和32.70%）。近年来，由于公司加大对主营产品智能化、信息化升级，产品销售均价略有增长，毛利率35.98%，比去年稳中有升。公司车用智能电源控制器智能化升级明显，由第一代单功能、第二代多功能控制向第三代LIN总线智能电源控制器发展，实现与ECU（行车电脑）实时通讯，能够将用电需求与汽车输出用电量精准匹配，达到节能减排的效果。LIN总线智能电源控制器价格为第二代多功能智能电源控制器两倍，仅为市场同类产品均价的50%，产品性价比优势明显，目前LIN总线智能电源控制器销量占比在10%左右，预计未来有望以5%的速度递增，因此长期来看LIN总线智能电源控制器将有望成为公司产品结构调整及利润提升的新的增长点。
- **募投项目延期，短期业绩承压。**2016年，公司非公开发行募集资金5.5亿元，用于大功率车用二极管扩建项目、新能源车用电机及控制系统产业化项目和企业检测及试验中心项目，但由于多种因素影响项目实际建设情况落后预期，经审慎研究公司将大功率车用二极管扩建项目预定可使用状态时间由2017年底延期2年到2019年底，新能源车用电机及控制系统产业化项目和企业检测及试验中心项目也延期1年至2018年底。大功率车用二极管作为车用整流器的核心零部件，国内大量中小规模车用整流器生产企业并不具备大功率车用二极管生产能力，市场大部分被外资占据。原本公司大功率二极管扩建项目的建成有望使得公司在满足自身整流器内需配套的情况下扩

基础数据

收盘价(元)	6.21
市净率(倍)	3.09
流通市值(亿元)	52.08
每股净资产(元)	1.96
每股经营现金流(元)	0.15
营业利润率(%)	24.18
净资产收益率(%)	8.63
资产负债率(%)	12.86
总股本(万股)	87,229
流通股(万股)	83,864

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期：2018年03月23日

相关研究

分析师：宋江波

执业证书编号：S0270516070001

电话：02160883480

邮箱：songjb@wlzq.com.cn

研究助理：周春林

电话：02160883486

邮箱：zhoucl@wlzq.com.cn

展到外销，从而实现进口替代而给公司带来亿元规模的利润增长。但募投项目进展的延期，且国内汽车销量增速的放缓，给公司2018年业绩造成一定的压力。

- **加速拓展智能电机控制系统，产品多元化发展。**为顺应汽车电动化、智能化发展，公司积极布局电机及控制系统，新能源汽车电机及控制系统已小批量试产投入电动车市场，智能雨刮电机及控制系统已成功通过核心客户比亚迪汽车、长安汽车、上海汽车、北汽银翔汽车、北汽福田汽车等整车厂验证并实现核心部件的批量供货，未来公司将进一步开发智能车窗电机及控制系统和智能座椅电机及控制系统等系列产品，丰富公司智能化电机及控制系统产品线，届时，公司将形成以智能电源控制器为主，智能电机及控制系统为辅的多元化汽车电控产品发展格局。
- **盈利预测及投资建议：**公司为我国车用电源控制器细分龙头，第三代LIN总线智能电源控制器销售占比的提升有望改善公司产品结构，打开公司长期利润空间。募投项目进展延期且下游汽车产销量增速放缓，短期影响公司业绩。我们预计公司2018-2019年EPS分别为0.17、0.20元/股，结合2018年03月23日收盘价6.21元/股，对应的PE分别为36.13倍和31.77倍，给予**谨慎“增持”**评级。
- **风险因素：**
下游配套车型销量下滑及市场拓展不及预期，大功率二极管项目建设不达预期，电机控制系统项目建设不达预期。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

姓名：宋江波

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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603

电话：021-60883482 传真：021-60883484