

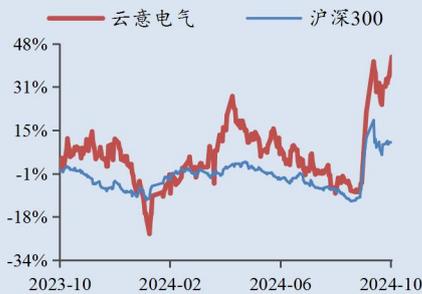
市场拓展下营收&业绩双增，经营性现金流同比大幅改善

——云意电气（300304.SZ）2024年三季度报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：增持（首次覆盖）

最近一年走势



市场数据

2024年10月28日

当前价格（元）	8.60
52周价格区间（元）	4.35-9.04
总市值（百万元）	7,552.04
流通市值（百万元）	7,358.21
总股本（万股）	87,814.37
流通股（万股）	85,560.60
近一月换手（%）	74.56

分析师：杨阳

执业证书编号：S0230523110001

邮箱：yangy@hlzqgs.com

联系人：李浩洋

执业证书编号：S0230124020003

邮箱：lihy@hlzqgs.com

相关阅读

事件：

云意电气发布2024年度三季报：公司2024年前三季度实现营业收入15.56亿元，同比+31.77%，实现归母净利润3.07亿元，同比+31.27%，实现扣非归母净利润2.80亿元，同比+64.46%。

观点：

- **市场拓展推动Q3营收同比+16.27%**。公司2024Q3实现营业收入5.30亿元，同比+16.27%，主要系报告期内公司积极拓展市场，推动产品销售额增长所致。公司2024Q3实现扣非归母净利润0.87亿元，同比+75.28%，其中公司毛利率31.78%，同比+1.73pct，我们认为或系公司销量增长，规模效应作用下实现降本。公司智能电源控制器产品配套长城汽车、吉利汽车和奇瑞汽车等头部车企，智能雨刮和胎压监测等产品进入比亚迪和长安汽车等供应链体系，有望充分受益于下游车企销量提升。
- **经营性现金流净额同比大幅改善**。费用方面，公司2024Q3期间费用率11.94%，同比+0.62pct，其中销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率分别同比-0.44%/-0.71%/+2.97%/-1.21%。财务费用率提升明显，主要系报告期内银行存款产生的利息收入减少所致。现金流方面，公司2024Q3经营性现金流净流入1.63亿元，2023年同期仅为-0.81亿元，同比大增2.44亿元，经营情况大幅改善。
- **传统业务市占率有望持续提升，成长业务有望放量**。传统主业方面，智能电源控制器市场加速出清，公司行业龙头地位突出，有望持续提升全球市占率；成长业务方面，智能雨刮系统、传感器类产品和半导体功率器件等业务保持较快速增长，市场占有率不断提升，其中高精度氮氧传感器产品在售后市场达到世界领先水平的基础上加大研发力度，在OE市场实现大批量生产，已通过了国内2家主机和国外1家主机厂验证。上述成长业务有望持续放量，支撑公司成长。
- **盈利预测及投资评级**：公司业绩增长较快，主业全球市占率有望不断提高，成长业务有望放量。我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为4.25/5.66/7.12亿元，当前股价对应PE为17.8/13.3/10.6倍，可比公司PE平均值为22.3/17.4/13.4倍，公司估值低于可比公司平均估值，首次覆盖，给予“增持”评级。

➤ **风险提示：**宏观经济不及预期；产品定点不及预期；产能爬坡不及预期；上游原材料涨价；汇率波动风险；地缘政治风险。

➤ **盈利预测简表**

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1,175	1,671	2,292	2,975	3,762
增长率（%）	6.84	42.29	37.15	29.79	26.45
归母净利润（百万元）	136	305	425	566	712
增长率（%）	-41.67	124.07	39.25	33.37	25.68
ROE（%）	5.36	11.61	13.83	15.76	16.66
每股收益/EPS（摊薄/元）	0.16	0.35	0.48	0.65	0.81
市盈率（P/E）	55.1	24.7	17.8	13.3	10.6
市净率（P/B）	3.0	2.8	2.5	2.1	1.8

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 1：可比公司估值表

代码	简称	收盘价 (元)	EPS（元）					PE（倍）				
			2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
873690.BJ	捷众科技	17.87	0.72	0.62	0.80	0.95	1.29	25.0	28.9	22.4	18.8	13.9
603197.SH	保隆科技	40.24	1.03	1.79	1.96	2.80	3.67	39.2	22.5	20.5	14.4	11.0
301000.SZ	肇民科技	15.69	0.98	0.60	0.65	0.82	1.02	16.0	26.2	24.1	19.2	15.4
	平均值		0.91	1.00	1.14	1.52	1.99	26.7	25.9	22.3	17.4	13.4
300304.SZ	云意电气	8.60	0.16	0.35	0.48	0.65	0.81	55.1	24.7	17.8	13.3	10.6

数据来源：Wind，华龙证券研究所（收盘价对应交易日为 10 月 28 日，其中云意电气盈利预测来自华龙证券研究所，其他公司盈利预测来自 Wind 一致预期）

表：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,399	2,727	3,571	4,261	5,314	营业收入	1,175	1,671	2,292	2,975	3,762
现金	786	1,096	1,504	1,952	2,468	营业成本	826	1,155	1,570	2,041	2,580
应收票据及应收账款	351	511	672	864	1,078	税金及附加	8	11	16	20	25
其他应收款	1	1	2	2	3	销售费用	34	24	32	37	45
预付账款	8	11	15	18	23	管理费用	54	58	77	99	122
存货	385	393	664	711	1,028	研发费用	112	132	174	190	229
其他流动资产	869	714	714	714	714	财务费用	-7	-30	-34	-26	-29
非流动资产	919	979	1,194	1,445	1,697	资产和信用减值损失	-22	-42	-48	-42	-56
长期股权投资	59	78	89	101	116	其他收益	30	37	29	31	32
固定资产	561	554	768	1,017	1,254	公允价值变动收益	-65	-21	-15	-27	-32
无形资产	27	26	23	19	17	投资净收益	53	75	69	79	90
其他非流动资产	273	320	314	308	310	资产处置收益	-0	0	-0	-0	-0
资产总计	3,319	3,706	4,765	5,706	7,011	营业利润	143	370	494	655	822
流动负债	587	760	1,427	1,809	2,406	营业外收入	3	1	1	1	2
短期借款	35	20	446	612	902	营业外支出	0	1	0	0	1
应付票据及应付账款	465	626	856	1,071	1,365	利润总额	146	370	495	656	824
其他流动负债	87	114	125	126	140	所得税	6	42	50	61	77
非流动负债	129	121	121	121	121	净利润	139	328	445	595	747
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	3	23	20	29	35
其他非流动负债	129	121	121	121	121	归属母公司净利润	136	305	425	566	712
负债合计	716	881	1,547	1,930	2,527	EBITDA	233	481	549	751	957
少数股东权益	103	124	144	173	208	EPS (元)	0.16	0.35	0.48	0.65	0.81
股本	872	875	875	875	875						
资本公积	413	419	419	419	419						
留存收益	1,214	1,488	1,855	2,342	2,947						
归属母公司股东权益	2,499	2,702	3,074	3,603	4,276						
负债和股东权益	3,319	3,706	4,765	5,706	7,011						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	93	212	239	603	581
净利润	139	328	445	595	747
折旧摊销	79	80	77	111	151
财务费用	-7	-30	-34	-26	-29
投资损失	-53	-75	-69	-79	-90
营运资金变动	-155	-181	-243	-67	-286
其他经营现金流	91	91	63	69	88
投资活动现金流	406	108	-238	-310	-344
资本支出	79	140	281	350	387
长期投资	0	75	-11	-12	-15
其他投资现金流	485	173	54	52	58
筹资活动现金流	98	6	160	-191	10
短期借款	-45	-15	426	166	290
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	6	3	0	0	0
资本公积增加	18	6	0	0	0
其他筹资现金流	120	11	-266	-357	-280
现金净增加额	603	329	162	102	247

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入同比增速(%)	6.84	42.29	37.15	29.79	26.45
营业利润同比增速(%)	-48.75	159.15	33.45	32.74	25.49
归属于母公司净利润同比增速(%)	-41.67	124.07	39.25	33.37	25.68
获利能力					
毛利率(%)	29.66	30.90	31.53	31.40	31.43
净利率(%)	11.87	19.62	19.42	20.01	19.85
ROE(%)	5.36	11.61	13.83	15.76	16.66
ROIC(%)	5.60	12.65	11.78	13.47	13.87
偿债能力					
资产负债率(%)	21.59	23.76	32.47	33.82	36.04
净负债比率(%)	-25.34	-34.90	-30.11	-33.13	-32.95
流动比率	4.09	3.59	2.50	2.36	2.21
速动比率	2.85	2.98	1.99	1.92	1.75
营运能力					
总资产周转率	0.36	0.48	0.54	0.57	0.59
应收账款周转率	3.33	3.88	3.86	3.76	3.48
应付账款周转率	3.45	3.69	3.62	3.52	3.25
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.16	0.35	0.48	0.65	0.81
每股经营现金流(最新摊薄)	0.11	0.24	0.27	0.69	0.66
每股净资产(最新摊薄)	2.87	3.09	3.50	4.10	4.87
估值比率					
P/E	55.1	24.7	17.8	13.3	10.6
P/B	3.0	2.8	2.5	2.1	1.8
EV/EBITDA	27.88	12.61	11.10	7.79	5.91

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

本报告的风险等级评定为R4，仅供符合华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（C4及以上风险等级）参考使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046