

□ 风险提示

产品质量风险、新产品开发风险、原材料价格波动风险、国际贸易环境变化风险

□ 数据预测与估值

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1671	2273	3000	3816
年增长率	42.3%	36.0%	32.0%	27.2%
归母净利润	305	419	549	711
年增长率	124.1%	37.3%	31.1%	29.5%
每股收益（元）	0.35	0.48	0.63	0.81
市盈率（X）	19.07	13.89	10.60	8.18
市净率（X）	2.15	1.90	1.61	1.36

资料来源： ， （2024 年 05 月 23 日收盘价）

目 录

1	汽车电子行业老兵，业绩持续稳健增长.....	5
1.1	深耕汽车电子行业，持续拓宽产品品类	5
1.2	营收规模持续增长，毛利率稳定在高水平	8
2	进口替代推进，成熟业务基本盘稳固	10
2.1	行业长尾效应 + 公司成本优势，智能电源控制器业绩稳步 增长	10
2.2	大功率车用二极管技术领先，内部配套转外销	13
3	技术为矛，推动成长业务规模快速扩张	14
3.1	掌握关键核心技术，智能雨刮系统供应头部客户	14
3.2	实现 OE 市场批量生产，氮氧传感器销量有望高增	17
3.3	顺应电动化发展趋势，精密注塑拓展相关新品	19
4	盈利预测	20
5	估值与投资建议	22
6	风险提示	22

图

图 1：公司发展历史	5
图 2：公司产品可分为成熟、成长业务	6
图 3：公司股权结构	7
图 4：2024Q1 营业收入 4.73 亿元，同比+41.08%	8
图 5：2024Q1 归母净利润 1.04 亿元，同比+30.37%	8
图 6：2020~2023 年成长业务（智能雨刮、车用精密注塑、 传感器类产品）营收 CAGR 为 57.65%（单位：亿元）	8
图 7：2020~2023 年成长业务营收占比由 7.10%升至 27.01%	8
图 8：2020~2023 年外销营收 CAGR 为 46.25%（单位：亿 元）	9
图 9：2020~2023 年外销营收占比由 18.10%升至 28.44% ...	9
图 10：2020~2023 年汽车电子业务营业成本中直接材料占比 由 81.60%升至 82.60%（单位：亿元）	9
图 11：2022~2023 年公司综合毛利率稳定在 30%左右	9
图 12： 2023 年公司期间费用率为 11.02%，同比-5.42pcts	10
图 13： 2023 年公司销售净利率为 19.62%，同比+7.75pcts	10
图 14：2023 年至今我国传统燃料车销量略有企稳	10
图 15：2024Q1 我国传统燃料汽车销量仍占主导	10
图 16：2019~2023 年我国传统燃料汽车保有量 CAGR 为 5.35%	11
图 17：公司智能电源控制器产品可靠性高	11
图 18：公司具备车用大功率二极管制备能力、车用精密支架 注塑成型工艺能力	12

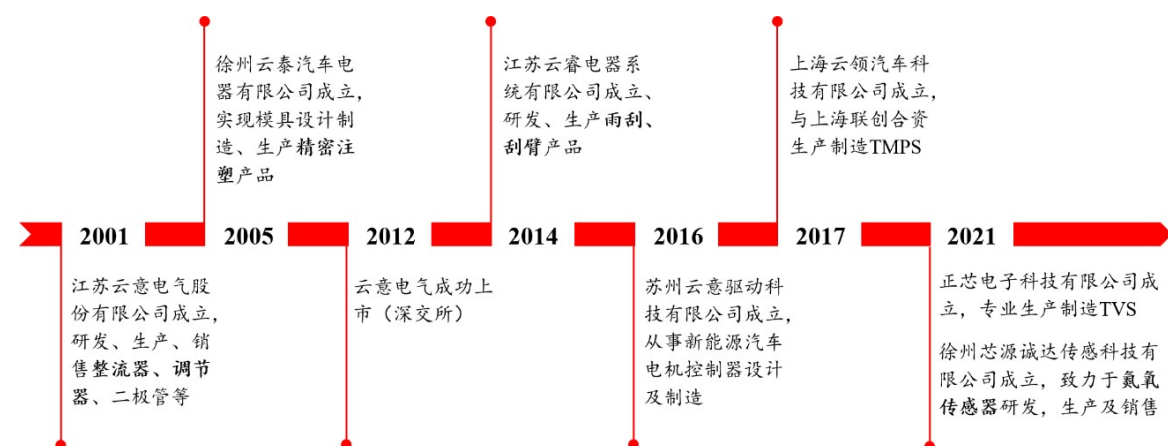
1 汽车电子行业老兵，业绩持续稳健增长

1.1 深耕汽车电子行业，持续拓宽产品品类

公司专注汽车智能核心电子产品的研发、生产和销售，成立之初主营整流器、调节器等产品，经过多年深耕，公司在智能电源控制器行业龙头地位突出，产品综合销量连续多年位居行业第一。同时，公司持续研发投入，开拓品类，加速成长业务板块发展，目前已形成车用智能电源控制器、智能雨刮系统产品、车用精密注塑类产品、传感器类产品等多业务板块。

公司凭借研发创新和技术实力，积累优质客户资源。在主机配套市场，公司持续供货长安福特、上汽通用、长城汽车、吉利汽车等知名汽车厂商，并进入全球奔驰、宝马、奥迪供应体系，作为二级配套供应商进入博世、日电产、电装等零部件系统商供应体系。另外，公司智能雨刮、精密注塑嵌件等产品进入比亚迪、长安汽车等供应体系。

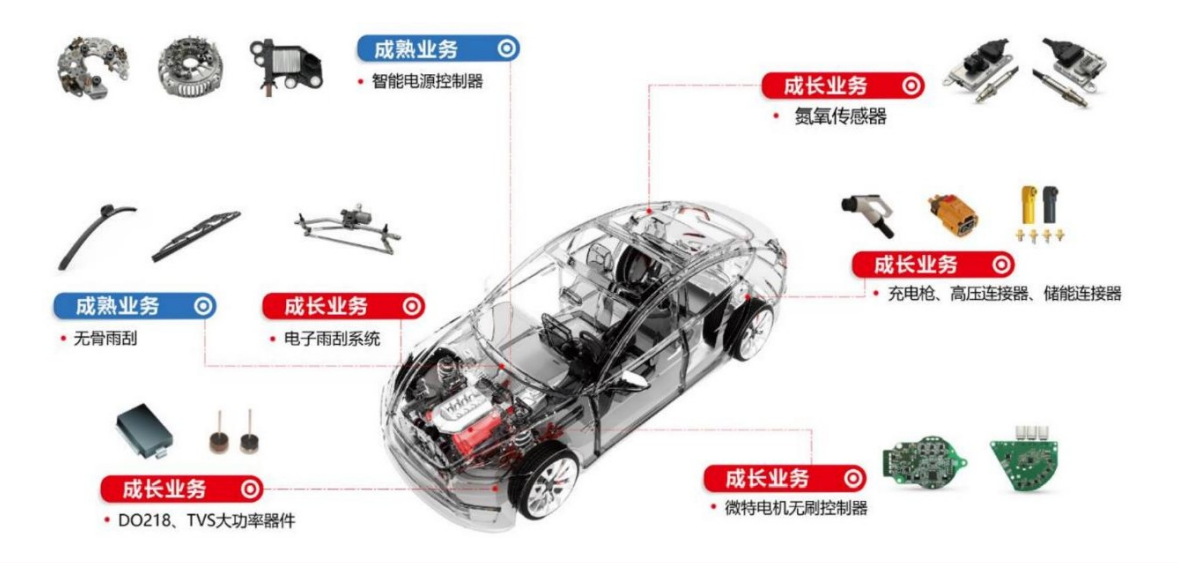
图 1：公司发展历史



资料来源：公司官网，

公司成熟业务板块为智能电源控制器（包含车用整流器、调节器和车用大功率二极管等）、无骨雨刮，成长业务板块为电子雨刮系统、氮氧传感器、充电枪&高压连接器等产品。

图 2：公司产品可分为成熟、成长业务



资料来源：公司公告，

表 1：公司主要产品情况

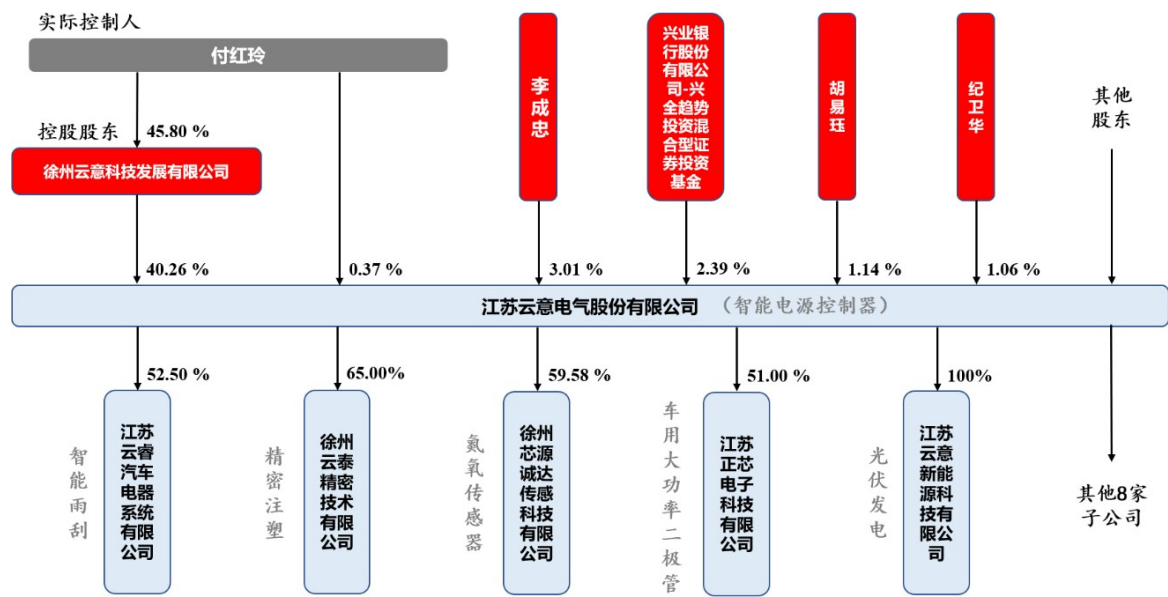
业务领域	产品	概述
智能电源控制器	车用整流器、调节器和车用大功率二极管等	车用整流器、调节器主要应用于汽车发动机、发电机系统中，确保电压输出稳定，确保整车供电及正常运行，同时通过运用半导体技术进行系统集成实现软启动、过载保护、与车载 ECU 通讯等多种功能
智能雨刮系统	有骨雨刮、无骨雨刮、雨刮系统及相关控制单元、驱动装置等	已掌握胶条橡胶材料配方自主研发、无骨算法设计及 NVH 设计与诊断技术，保证行车安全，提升驾乘感受
氮氧传感器	商用车/乘用车/非道路车辆氮氧传感器	监测氮氧化物含量（将成分复杂的高温尾气中 NOx 的含量经过算法计算转换数字信号，与 ECU 实现实时通讯），满足不同国家和地区的尾气排放环保政策要求
精密嵌件注塑零部件	调节器支架、整流器支架、无刷电机汇流排、碳刷架、电机包塑外壳；拓展充电枪、高压连接器等产品	具备塑模开发、机械加工、注塑冲压、组装测试等全流程服务能力，依靠专业化技术团队和国际先进的自动化生产设备，不断提高注塑嵌件的精密程度及生产效率

资料来源：公司公告，公司官网，

股权结构稳定，业务清晰，管理团队专业。公司控股股东为徐州云意科技发展有限公司；实际控制人为付红玲女士，通过徐州云意间接控制公司 40.26%股份，直接持有公司 0.37%股份。公司第二大股东李成忠先生与付红玲女士为夫妻关系。

公司主要负责智能电源控制器业务，旗下子公司江苏云睿、徐州芯源诚达、徐州云泰分别负责智能雨刮、氮氧传感器、精密注塑业务。

图 3：公司股权结构



资料来源：，公司公告，公司官网，注：公司股东持股比例为 2024 年一季度末数据

表 2：公司高管背景

姓名	职务	简历
付红玲	董事长/董事/总经理	2000 年 9 月起任云意科技执行董事，2003 年 9 月-2010 年 3 月任徐州云意电气发展有限公司董事长、总经理，2007 年 4 月-2017 年 4 月任公司总经理，2007 年 4 月-2021 年 4 月任公司董事、董事长，现任公司董事长、总经理，云意科技董事长兼总经理
李成忠	董事/副总经理	硕士研究生学历。2000 年 9 月-2003 年 8 月任云意科技供应部经理，2003 年 9 月-2008 年 12 月任云意发展采购部经理、董事，2007 年 4 月起任公司董事，2010 年 5 月-2011 年 7 月任公司财务总监，2010 年 5 月-2019 年 7 月任公司董事会秘书。现任公司董事、副总经理
张晶	董事/副总经理	2000 年 9 月-2003 年 8 月任云意科技销售部经理，2003 年 9 月-2008 年 12 月任云意发展董事，2010 年 5 月起任公司董事。2021 年 4 月-2022 年 5 月任公司董事长，现任公司董事、副总经理
闫瑞	董事/财务总监	2001 年 2 月-2006 年 8 月曾任徐州财发铝热传输有限公司财务部经理，2006 年 9 月-2008 年 12 月任云意发展财务部经理，2009 年 1 月-2011 年 6 月任公司财务部经理。现任公司董事、财务总监
梁超	董事	本科学历。2012 年 2 月起在公司调节器与整流器事业部工作，曾任研发经理、总监。现任公司董事
郑渲薇	董事/副总经理/董秘	本科学历。2016 年 5 月起在公司证券投资部工作，2017 年 1 月至 2019 年 7 月任公司证券事务代表，现任公司董事、董事会秘书

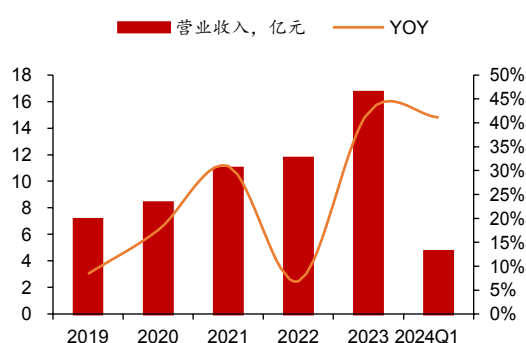
资料来源：WIND，公司公告，

1.2 营收规模持续增长，毛利率稳定在高水平

营收持续增长，2023 年归母净利润同比高增。2019~2023 年营收 CAGR 为 23.68%，2024Q1 营业收入 4.73 亿元，同比+41.08%。2019~2023 年归母净利润 CAGR 为 21.79%，2024Q1 归母净利润 1.04 亿元，同比+30.37%。

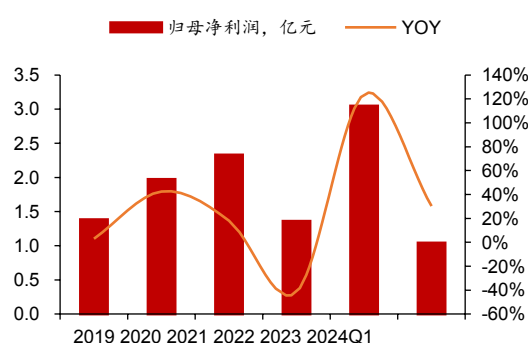
2022 年归母净利润 1.36 亿元，同比-41.67%，主要系公司交易性金融资产公允价值变动影响，剔除该因素影响，公司扣非归母净利润 1.42 亿元，同比+11.78%；2023 年扣非归母净利润 2.61 亿元，同比+83.82%。

图 4：2024Q1 营业收入 4.73 亿元，同比+41.08%



资料来源：，

图 5：2024Q1 归母净利润 1.04 亿元，同比+30.37%

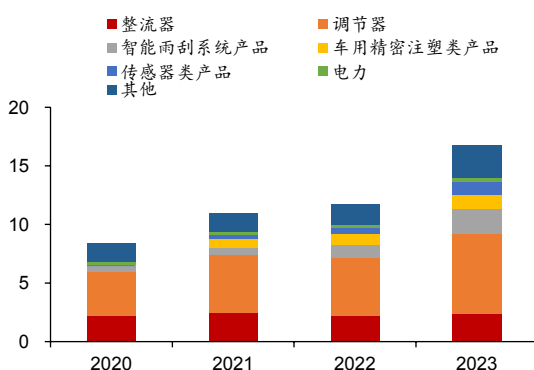


资料来源：，

成长业务营收快速增长。公司加大市场开拓力度，通过核心能力延展实现各业务板块齐头并进，尤以成长业务（智能雨刮、车用精密注塑、传感器类产品）销量增长较快，市占率不断提升。2020~2023 年成长业务营收 CAGR 为 57.65%，营收占比由 7.10% 升至 27.01%。

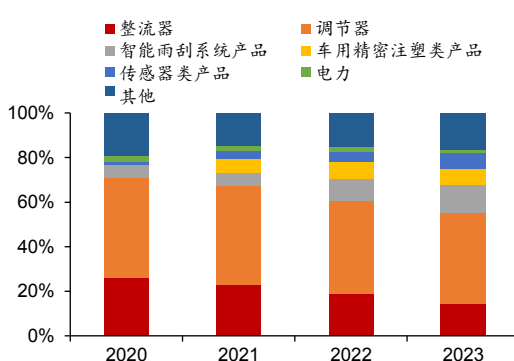
海外市场份额拓展。2020~2023 年外销营收 CAGR 为 46.25%，营收占比由 18.10% 升至 28.44%。2023 年公司在马来西亚投资设厂，加速整合海外资源。

图 6：2020~2023 年成长业务（智能雨刮、车用精密注塑、传感器类产品）营收 CAGR 为 57.65%（单位：亿元）



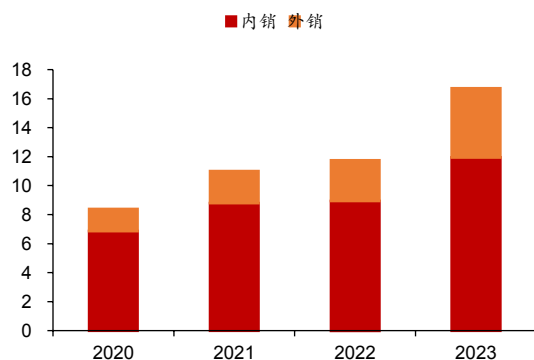
资料来源：公司公告，
注：2020 年车用精密注塑类产品包含在其他业务内

图 7：2020~2023 年成长业务营收占比由 7.10% 升至 27.01%



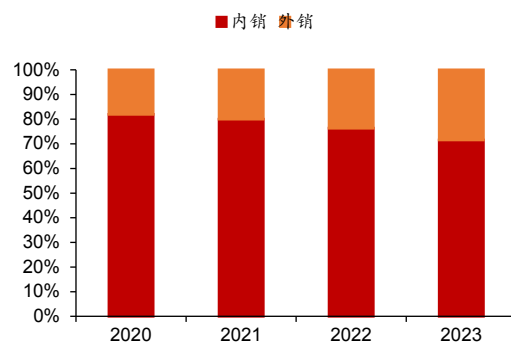
资料来源：公司公告，
注：2020 年车用精密注塑类产品包含在其他业务内

图 8：2020~2023 年外销营收 CAGR 为 46.25%
(单位：亿元)



资料来源：公司公告，

图 9：2020~2023 年外销营收占比由 18.10%升至 28.44%

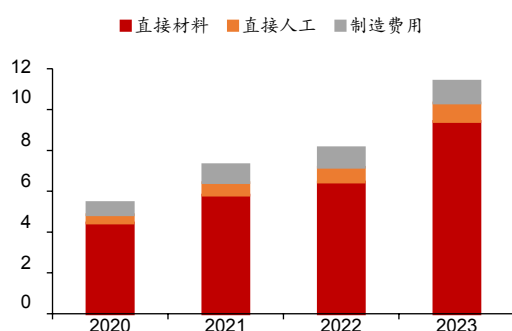


资料来源：公司公告，

直接材料在营业成本中占主导。2020~2023 年公司汽车电子业务收入占比均在 96%以上，从汽车电子业务成本结构来看，2020~2023 年直接材料在营业成本中占比由 81.60%升至 82.60%，制造费用占比由 11.02%降至 9.43%。

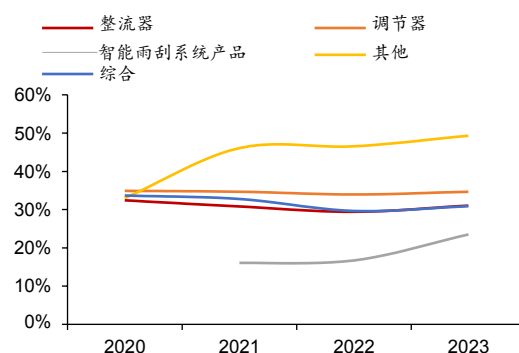
毛利率维持在较高水平，2023 年毛利率微增至 30.90%。公司智能电源控制器业务（整流器+调节器）行业龙头地位突出，该业务板块毛利率水平较高。2023 年综合毛利率提升主要因为：1）公司直接材料成本占比高，随产品销量提升，规模采购原材料有效控制和降低了采购成本；2）公司推进精益生产体系建设，实施全流程、全要素、全方位降本管控；3）公司加速产业链垂直整合，提高关键核心零部件自制能力，智能雨刮系统产品毛利率显著提升。

图 10：2020~2023 年汽车电子业务营业成本中直接材料占比由 81.60%升至 82.60% (单位：亿元)



资料来源：公司公告，

图 11：2022~2023 年公司综合毛利率稳定在 30%左右

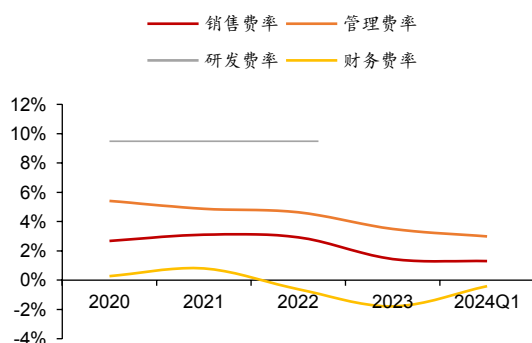


资料来源：公司公告，

期间费用率显著下降。2023 年公司期间费用率为 11.02%，同比-5.42pcts，主要系公司营收规模增速较高。具体看，2023 年销售费用 0.24 亿元，同比-30.30%，主要系冲回计提售后服务费；财务费用-0.30 亿元，主要系银行存款产生利息增加。2024Q1 公司期间费用率进一步降至 9.93%，同比-1.37pcts。

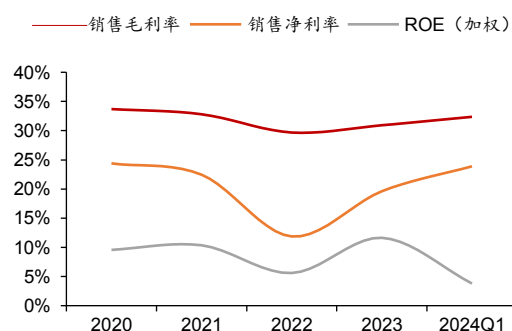
销售净利率显著回升。2023 年销售净利率为 19.62%，同比 +7.75pcts；2024Q1 销售净利率进一步提升至 23.90%。

图 12：2023 年公司期间费用率为 11.02%，同比-5.42pcts



资料来源：WIND，

图 13：2023 年公司销售净利率为 19.62%，同比 +7.75pcts



资料来源：WIND，

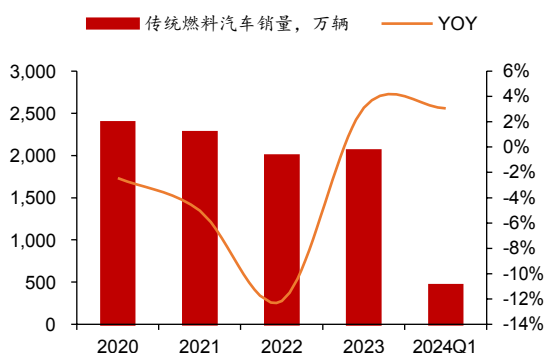
2 进口替代推进，成熟业务基本盘稳固

2.1 行业长尾效应 + 公司成本优势，智能电源控制器业绩稳步增长

公司智能电源控制器业务产品包括整流器、调节器，主要用于传统燃油汽车。

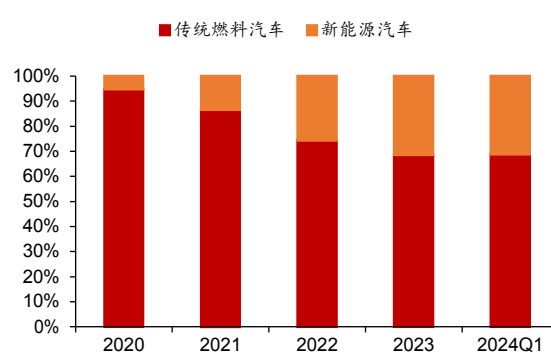
① 整车配套市场：我们认为，尽管我国汽车电动化趋势显著，但燃油车市场具有长尾效应，在未来一定时间内仍将占据主导。根据 WIND 数据统计，2023 年、2024Q1 我国传统燃料汽车销量分别为 2059.71、462.79 万辆，分别同比+3.10%、+3.05%，占总汽车销量比例分别为 68.55%、68.90%。

图 14：2023 年至今我国传统燃料车销量略有企稳



资料来源：，

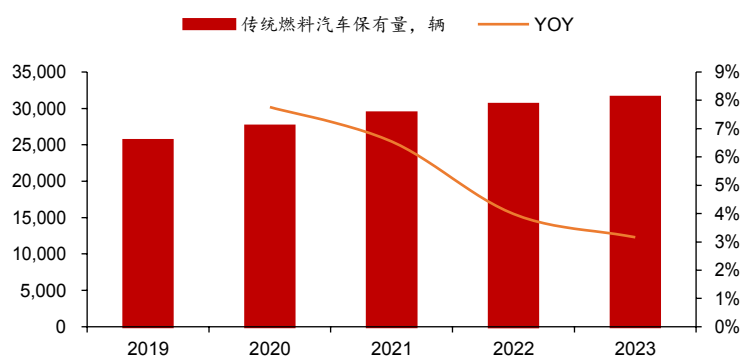
图 15：2024Q1 我国传统燃料汽车销量仍占主导



资料来源：，

② 售后市场：我国传统燃料汽车保有量稳步增长。根据 WIND 数据统计，2019~2023 年我国传统燃料汽车保有量 CAGR 为 5.35%；其中，2023 年保有量为 3.16 亿辆，同比+3.17%。

图 16: 2019~2023 年我国传统燃料汽车保有量 CAGR 为 5.35%



资料来源：，

公司智能电源控制器产品具备质量及成本优势。

1) 质量优势：产品可靠性高，质保期内 PPM（每百万失效数） < 8 ，显著低于国内外同类产品（约 15），是目前国内唯一可原位替代国际同类产品的电源控制器。

首创车规级大功率二极管化学裂片技术，突破了高稳定电压控制及车载 BSS 网络传输等三项核心技术，保证产品在发动机急速骤变的温度、振动和电气冲击下长期可靠工作，是国内唯一满足奔驰 MBN10284、宝马 BMW-GS 95024、奥迪 Audi_TL81000 等国际车厂标准的电源控制器。

图 17: 公司智能电源控制器产品可靠性高



资料来源：江苏省中小企业公共服务平台，公司招股书，上海证券研究所

2) 成本优势：产业链垂直整合程度高，产品综合成本较国际同行具有优势。车用整流器由大功率车用二极管、正负极板、精密嵌件注塑件及其他辅件组成，车用调节器包括集成电路、碳刷、精密嵌件注塑件等。公司具备成熟的车用大功率二极管制备能力、车用精密支架注塑成型工艺能力。在更上游的零部件领域，公司具备主控芯片核心算法及功能设计能力，掌握先进的厚膜电路集成技术。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/807010145036006115>