

万安科技 (002590)

证券研究报告

2017 年 04 月 25 日

16 年业绩优异 1H17 有望延续

——年报与一季报点评

事件概述:

事件一: 公司发布 2016 年年报: 全年实现营业收入 22.32 亿元, 同比增长 25.3%; 归母净利润 1.27 亿元, 同比增长 39.0%; EPS 为 0.27 元。同时, 公司公布 2016 年权益分配方案, 拟每 10 股派发现金红利 0.25 元。

事件二: 公司发布 2017 年 1 季度报: 实现营业收入 5.52 亿元, 同比增长 8.9%; 归母净利润 0.35 亿元, 同比增长 55.7%。此外, 公司预计 1H17 归母净利润约 0.60 亿元-0.78 亿元, 同比增长 0%-30%。

事件评论:

业绩符合市场预期, ABS 业务助力全年业绩增长。 公司 2016 全年营收与归母净利分别同比增长 25.3%和 39.0%; 4Q16 实现营收 7.69 亿元, 同比增长 29.9%, 环比增长 72.7%; 归母净利润 0.46 亿元, 同比增长 45.1%, 环比增长 115.6%。业绩增长主要来源于: 1) 公司是国内 ABS 龙头, 受益于轻卡强制装配 ABS 政策, 以及 16 年小排量乘用车购置税减半政策带来的利好影响, 公司气压与液压 ABS 营收分别同比增长 44.7%和 27.9%; 离合器操纵系统受益于商用车行业高景气, 营收同比增长 15.1%; 悬挂系统受益于配套车型江淮 S3、S2 (2016 销量分别为 19.8、5.0 万辆, 同比增长 1.0%、86.4%), 同比增长 6.8%; 2) 公司综合毛利率同比增加了 1.4pp, 达到 24.0%。3) 三项费用率合计小幅下降 0.8pp。

1Q17 业绩大增, 1H17 有望延续。 公司于 1Q17 实现营业收入 5.52 亿, 同比增长 8.9%; 归母净利 0.35 亿元, 同比增长 55.7%, 业绩增长主要来源于: 1) 商用车行业高景气的延续: 重卡和轻卡销量于 1Q17 分别同比增长 53.4%和 11.7%, 公司 ABS 业务和离合器操作系统业务营收增长维持高位; 2) 毛利率同比增长 4.8pp, 达 26.6%。目前商用车行情依旧向好, 公司 1H17 业绩高增速有望延续, 公司预计 1H17 归母净利润将同比增长 0%-30%。

看好公司在智能网联汽车与新能源汽车领域布局。 公司通过自身技术积累和参股 Haldex, 掌握 ABS/EBS/EPB/EMB 和 ESC 等底盘电子控制技术 (目前 ABS、EBS、EPB 等产品已完成冬季黑河试验), 卡位智能驾驶执行层; 通过参股飞驰镁物, 签手优质 TSP 服务供应商, 共享技术与客户资源, 抢占车联网蓝海, 构建智能网联汽车生态圈。公司参股苏打网络、Evatran 和 Protean 公司, 现金收购集团子公司万安泵业。如今, 公司已在新能源汽车领域形成以“轮毂电机+电子真空泵+无线充电+分时租赁”为核心的多方位布局, 利好公司抢占市场制高点, 优享行业增长红利。

投资建议: 公司是国内汽车制动系统龙头, 主业稳定增长, 积极布局智能汽车与新能源汽车等领域, 未来发展可期。预计 17-18 年 EPS 分别为 0.35、0.42 元, 对应 PE 分别为 42、35 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 商用车行业持续低迷; 公司新兴业务布局进展不及预期等

财务数据和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,690.40	2,231.81	2,680.41	3,144.12	3,637.75
增长率(%)	27.84	32.03	20.10	17.30	15.70
EBITDA(百万元)	186.16	235.70	244.40	285.64	326.77
净利润(百万元)	91.60	126.76	166.72	203.55	234.59
增长率(%)	22.41	38.38	31.52	22.09	15.25
EPS(元/股)	0.19	0.26	0.35	0.42	0.49
市盈率(P/E)	76.97	55.62	42.29	34.64	30.06
市净率(P/B)	8.68	4.10	3.79	3.45	3.13
市销率(P/S)	4.17	3.16	2.63	2.24	1.94
EV/EBITDA	55.52	40.05	27.04	23.27	20.33

资料来源: wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	汽车/汽车零部件
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	14.70 元
目标价格	20 元
上次目标价	25 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	479.65
流通 A 股股本(百万股)	435.26
A 股总市值(百万元)	7,050.81
流通 A 股市值(百万元)	6,398.37
每股净资产(元)	3.58
资产负债率(%)	44.55
一年内最高/最低(元)	34.43/14.49

作者

崔琰	分析师
SAC 执业证书编号: S1110516100005	
cuiyan@tfzq.com	
娄周鑫	联系人
louzhouxin@tfzq.com	
张程航	联系人
zhangchenghang@tfzq.com	
周沐	联系人
zhoumu@tfzq.com	

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《万安科技-季报点评: 轻卡复苏提振公司业绩 智能电动双布局未来可期》 2017-03-31
- 2 《万安科技-公司点评: 合资公司获营业执照》 2016-11-17
- 3 《万安科技-公司点评: 业绩基本符合预期 看好智能电动双布局》 2016-10-24

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	323.25	610.14	469.99	441.80	457.97
应收账款	342.92	503.26	473.03	627.41	649.84
预付账款	4.65	16.12	5.78	18.36	12.30
存货	317.16	369.36	606.22	476.06	839.48
其他	346.49	521.96	565.32	698.67	973.17
流动资产合计	1,334.46	2,020.84	2,120.34	2,262.30	2,932.76
长期股权投资	34.92	223.75	223.75	223.75	223.75
固定资产	492.34	505.77	582.70	644.07	683.10
在建工程	27.94	207.24	160.34	144.21	116.52
无形资产	143.52	184.70	178.84	172.98	167.12
其他	52.27	53.82	39.39	41.49	44.90
非流动资产合计	751.00	1,175.28	1,185.02	1,226.50	1,235.39
资产总计	2,085.46	3,196.12	3,305.36	3,488.80	4,168.16
短期借款	290.00	196.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	506.48	666.39	867.67	852.11	1,152.05
其他	292.26	425.33	476.85	483.64	634.88
流动负债合计	1,088.73	1,287.73	1,344.53	1,335.75	1,786.93
长期借款	115.00	99.03	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	36.21	37.15	35.90	36.42	36.49
非流动负债合计	151.21	136.18	35.90	36.42	36.49
负债合计	1,239.95	1,423.90	1,380.43	1,372.17	1,823.42
少数股东权益	32.88	53.69	63.58	75.65	89.57
股本	412.56	479.65	479.65	479.65	479.65
资本公积	65.39	790.01	790.01	790.01	790.01
留存收益	400.07	1,238.89	1,381.71	1,561.33	1,775.52
其他	(65.39)	(790.01)	(790.01)	(790.01)	(790.01)
股东权益合计	845.51	1,772.22	1,924.94	2,116.63	2,344.74
负债和股东权益总	2,085.46	3,196.12	3,305.36	3,488.80	4,168.16

现金流量表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	97.07	132.83	166.72	203.55	234.59
折旧摊销	65.45	76.77	35.82	40.63	44.51
财务费用	22.40	17.00	5.00	(1.60)	(1.57)
投资损失	0.10	22.05	0.40	0.30	0.20
营运资金变动	5.64	(119.44)	32.72	(181.58)	(207.87)
其它	(9.76)	2.00	9.89	12.08	13.92
经营活动现金流	180.90	131.20	250.55	73.39	83.78
资本支出	86.46	498.56	61.25	79.48	49.93
长期投资	34.92	188.83	0.00	0.00	0.00
其他	(207.63)	(1,083.05)	(121.65)	(159.78)	(100.13)
投资活动现金流	(86.24)	(395.66)	(60.40)	(80.30)	(50.20)
债权融资	405.00	304.61	3.19	4.26	5.68
股权融资	46.94	787.20	(5.00)	1.60	1.57
其他	(466.10)	(569.93)	(328.51)	(27.13)	(24.66)
筹资活动现金流	(14.16)	521.88	(330.31)	(21.28)	(17.41)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	80.49	257.42	(140.15)	(28.19)	16.17

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,690.40	2,231.81	2,680.41	3,144.12	3,637.75
营业成本	1,308.71	1,695.85	2,042.47	2,405.25	2,786.51
营业税金及附加	6.39	15.30	13.40	16.66	20.80
营业费用	99.98	146.90	177.18	201.54	233.91
管理费用	142.40	176.02	225.96	261.59	299.75
财务费用	14.57	4.51	5.00	(1.60)	(1.57)
资产减值损失	12.12	16.76	12.42	13.77	14.32
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(0.10)	(22.05)	(0.40)	(0.30)	(0.20)
其他	0.21	44.09	0.80	0.60	0.40
营业利润	106.14	154.42	203.58	246.60	283.83
营业外收入	9.35	11.87	9.53	10.25	10.55
营业外支出	3.04	4.56	4.60	4.07	4.41
利润总额	112.46	161.74	208.51	252.79	289.97
所得税	15.39	28.91	31.90	37.16	41.47
净利润	97.07	132.83	176.61	215.63	248.51
少数股东损益	5.46	6.07	9.89	12.08	13.92
归属于母公司净利润	91.60	126.76	166.72	203.55	234.59
每股收益（元）	0.19	0.26	0.35	0.42	0.49

主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	27.84%	32.03%	20.10%	17.30%	15.70%
营业利润	20.04%	45.49%	31.83%	21.13%	15.10%
归属于母公司净利润	22.41%	38.38%	31.52%	22.09%	15.25%
获利能力					
毛利率	22.58%	24.01%	23.80%	23.50%	23.40%
净利率	5.42%	5.68%	6.22%	6.47%	6.45%
ROE	11.27%	7.38%	8.96%	9.97%	10.40%
ROIC	11.74%	14.92%	12.50%	14.73%	14.77%
偿债能力					
资产负债率	59.46%	44.55%	41.76%	39.33%	43.75%
净负债率	55.43%	28.87%	26.45%	42.86%	39.50%
流动比率	1.23	1.57	1.58	1.69	1.64
速动比率	0.93	1.28	1.13	1.34	1.17
营运能力					
应收账款周转率	5.78	5.28	5.49	5.71	5.70
存货周转率	5.53	6.50	5.50	5.81	5.53
总资产周转率	0.86	0.85	0.82	0.93	0.95
每股指标（元）					
每股收益	0.19	0.26	0.35	0.42	0.49
每股经营现金流	0.38	0.27	0.52	0.15	0.17
每股净资产	1.69	3.58	3.88	4.26	4.70
估值比率					
市盈率	76.97	55.62	42.29	34.64	30.06
市净率	8.68	4.10	3.79	3.45	3.13
EV/EBITDA	55.52	40.05	27.04	23.27	20.33
EV/EBIT	85.62	59.40	31.68	27.13	23.54

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 3 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼 邮编：518017 电话：(86755)-82566970 传真：(86755)-23913441 邮箱：research@tfzq.com