

证券研究报告 / 公司动态报告

买入

上次评级: 买入

## 业绩增长符合预期，静待智能驾驶落地开花

### 报告摘要:

#### 事件:

公司发布 2017 年度半年报, 2017 年上半年实现营业收入 11.26 亿, 同比增长 6.90%; 归母净利润实现 7112 万, 同比增长 22.81%; 实现 EPS 为 0.15 元, 同比增长 25%。

#### 点评:

**主业增长符合预期。** 受益于 2017 年上半年公司不断优化产品结构, 推动产品升级以增强盈利能力, 同时加大市场开发力度, 公司上半年主营业务稳健增长。同时, 公司通过改善生产管理体系、提高汽车电子的研发投入、加强公司精细化管理及完善市场营销团队等举措进行战略经营改善, 未来业绩有望维持持续稳定增长。

**智能驾驶布局版图趋于完善, 静待汽车行业革新开花结果。** 公司在智能化方面, 公司从执行层牵手瑞典瀚德布局电制动 EMB 往前端感知层和决策层切入, 至今已在 ADAS 的前中后三端形成完善战略版图规划; 能源化方面, 公司轮毂电机参股 Protean 设立合资公司、无线充电入股 Evatran 并合资建设产能, 适应未来分布式驱动及智慧能源行业发展趋势; 在网联化方面, 公司通过参股飞驰镁物与苏打交通, 切入车联网与智能交通, 布局分时租赁与共享出行。公司所布局资源皆是国际细分行业前三地位, 智能化布局已基本成型, 我们认为公司届时有望成为国内行业龙头企业, 新业务的拓展将为公司打开成长空间。

**维持“买入”评级。** 我们看好公司在智能驾驶领域具备国际化竞争力的资源布局, 目前催化剂已经逐步落地打开公司成长空间, 预计公司 2017~2019 年 EPS 分别为 0.36/0.52/0.72 元, 维持“买入”评级。

**风险提示。** 智能驾驶领域拓展不及预期。

### 股票数据

2017/8/24

收盘价(元)	14.38
12个月股价区间(元)	12.05~26.16
总市值(百万元)	6,897
总股本(百万股)	480
A股(百万股)	480
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	10

### 历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	7%	14%	-42%
相对收益	7%	5%	-54%

### 相关报告

《万安科技(002590): 主业增长符合预期, 静待智能驾驶开花结果》

2017-3-01

《万安科技: 智能汽车版图日臻完善, 再次见正当时》

2016-12-05

财务摘要(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,781	2,232	2,856	3,730	4,860
(+/-)%	34.72%	25.28%	27.97%	30.60%	30.29%
归属母公司净利润	91	127	174	250	345
(+/-)%	21.88%	38.98%	37.22%	43.70%	38.04%
每股收益(元)	0.22	0.26	0.36	0.52	0.72
市盈率	65.05	54.41	39.65	27.59	19.99
市净率	6.37	3.89	3.54	3.14	2.71
净资产收益率(%)	10.14%	7.38%	9.19%	11.67%	13.87%
股息收益率(%)	0.00%	0.17%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	413	480	480	480	480

### 证券分析师: 王健伟

执业证书编号: S0550515110003  
15012585901 wangjw@nesc.cn

### 研究助理: 赖彦杰

执业证书编号: S0550116010023  
18575550035 laiyy@nesc.cn

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	610	682	755	888	净利润	133	174	250	345
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	17	0	0	0
应收款项	490	525	695	901	折旧及摊销	77	73	74	73
存货	369	479	615	804	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	7	7	7	7	财务费用	17	0	0	0
<b>流动资产合计</b>	<b>2,021</b>	<b>2,366</b>	<b>2,965</b>	<b>3,758</b>	投资损失	22	0	0	0
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	-136	-73	-140	-162
长期投资净额	234	234	234	234	其他	-6	0	0	0
固定资产	506	507	499	495	<b>经营活动净现金流量</b>	<b>131</b>	<b>167</b>	<b>177</b>	<b>249</b>
无形资产	185	200	216	231	<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-396</b>	<b>-95</b>	<b>-104</b>	<b>-115</b>
商誉	0	0	0	0	<b>融资活动净现金流量</b>	<b>522</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,175</b>	<b>1,204</b>	<b>1,242</b>	<b>1,291</b>	<b>企业自由现金流</b>	<b>-78</b>	<b>73</b>	<b>74</b>	<b>135</b>
<b>资产总计</b>	<b>3,196</b>	<b>3,570</b>	<b>4,207</b>	<b>5,049</b>					
短期借款	196	20	196	196	财务与估值指标				
应付款项	652	745	970	1,263		2016A	2017E	2018E	2019E
预收款项	11	14	19	25	每股指标				
一年内到期的非流动负债	10	10	10	10	每股收益 (元)	0.26	0.36	0.52	0.72
<b>流动负债合计</b>	<b>1,322</b>	<b>1,522</b>	<b>1,909</b>	<b>2,407</b>	每股净资产 (元)	3.69	4.06	4.58	5.30
长期借款	99	99	99	99	每股经营性现金流量 (元)	0.27	0.35	0.37	0.52
其他长期负债	0	0	0	0	成长性指标				
<b>长期负债合计</b>	<b>101</b>	<b>101</b>	<b>101</b>	<b>101</b>	营业收入增长率	25.28%	27.97%	30.60%	30.29%
<b>负债合计</b>	<b>1,424</b>	<b>1,624</b>	<b>2,011</b>	<b>2,508</b>	净利润增长率	38.98%	37.22%	43.70%	38.04%
归属于母公司股东权益合计	1,719	1,892	2,142	2,487	盈利能力指标				
少数股东权益	54	54	54	54	毛利率	24.01%	23.53%	23.99%	23.99%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3,196</b>	<b>3,570</b>	<b>4,207</b>	<b>5,049</b>	净利率	5.68%	6.09%	6.70%	7.10%
					运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	69.79	67.07	67.98	67.68
					存货周转率 (次)	77.43	80.05	79.17	79.46
					偿债能力指标				
					资产负债率	44.55%	45.49%	47.80%	49.68%
					流动比率	1.53	1.55	1.55	1.56
					速动比率	1.25	1.24	1.23	1.23
					费用率指标				
					销售费用率	6.58%	7.50%	7.50%	7.50%
					管理费用率	7.89%	8.40%	8.00%	7.50%
					财务费用率	0.20%	0.00%	0.00%	0.00%
					分红指标				
					分红比例				
					股息收益率	0.17%	0.00%	0.00%	0.00%
					估值指标				
					P/E (倍)	54.41	39.65	27.59	19.99
					P/B (倍)	3.89	3.54	3.14	2.71
					P/S (倍)	3.09	2.42	1.85	1.42
					净资产收益率	7.38%	9.19%	11.67%	13.87%

资料来源：东北证券

**分析师简介:**

**王健伟**，北京大学工学博士，三年国家战略新兴产业科研规划经验，三年中小市值研究经验，三年电子行业研究经验，研究领域聚焦科技股和成长股。现任东北证券电子行业首席分析师。

**赖彦杰**，香港大学机电电子工程硕士，2015年11月加入东北证券电子行业研究团队，现任电子行业分析师。

**重要声明**

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的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。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

**分析师声明**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

**投资评级说明**

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内，股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内，行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

**东北证券股份有限公司**

中国 吉林省长春市  
 生态大街6666号  
 邮编：130119  
 电话：4006000686  
 传真：(0431)85680032  
 网址：http://www.nesc.cn

中国 北京市西城区  
 锦什坊街28号  
 恒奥中心D座  
 邮编：100033  
 电话：(010)63210800  
 传真：(010)63210867

中国 上海市浦东新区  
 杨高南路729号  
 邮编：200127  
 电话：(021)20361009  
 传真：(021)20361258

中国 深圳南山区  
 大冲商务中心1栋2号楼24D  
 邮编：518000

**机构销售**
**华北地区**

销售总监 李航  
 电话：(010) 63210890  
 手机：185-1501-8255  
 邮箱：lihang@nesc.cn

**华东地区**

销售总监 袁颖  
 电话：(021) 20361100  
 手机：136-2169-3507  
 邮箱：yuanying@nesc.cn

**华南地区**

销售总监 邱晓星  
 电话：(0755) 33975865  
 手机：186-6457-9712  
 邮箱：qiuxx@nesc.cn