

万安科技 (002590)

—传统业务贡献利润，新兴业务开拓智能驾驶

投资评级 买入 评级调整 上调评级 收盘价 22.19 元

投资要点:

1、业绩表现符合预期，悬架系统业务放量贡献巨大

根据公司 2015 年年报，公司全年实现营业收入 16.9 亿元，同比增加 27.84%；实现归属母公司净利润 0.9 亿元，同比增长了 22.41%。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 0.4 元。受益于 1.6L 以下小排量乘用车购置税减半政策，公司去年 Q4 的单季度收益明显增长，Q4 的营业收入 5.0 亿元，同比增长 40.0%，环比增长 32.8%；净利润 0.32 亿元，同比增长 22.6%，环比增长 301.1%。

悬架系统业务的放量给公司的整体收入提供贡献，该部分营收约 3.7 亿元，同比增长 156.8%，营业占比从 11%达到 22%，实现翻番。该部分业务主要供货江淮汽车、上汽通用五菱，其中配套爆款车型江淮 S3、S2 的热销保证了该业务的高增长。据统计，江淮 S3 在 2015 年全年销量 19.7 万辆，S2 自 10 月上市以来至 12 月，销量 2.7 万辆。预计今年江淮车型将持续热销，并辅以新车型 S5 等，公司因此也将在 2016 年表现较好的营业收入。

2、新兴产业多方布局，成就行业龙头

公司通过外延式合作的模式，参与多个新兴汽车行业，布局智能驾驶、新能源汽车等热点领域。

无人驾驶方面，公司携手飞驰镁物进军 TSP 服务提供商，出资 2820.5 万元，占股 22%。飞驰镁物（北京）主要负责 B2B 的车联网平台建设，现有平台 CloudMove、DREAMove、JOYMove、GEARMove 四大平台，为客户提供全套车联网解决方案。同时，公司充分利用现有的 ABS、EBS 的制动控制相关技术，结合 EPS 的转向控制，再辅以传感器等元器件，大力开发 ADAS 技术

新能源汽车方面，公司主要参股两大公司，包括苏打网络，主要从事 B2C 的新能源汽车分时租赁，苏打网络作为飞驰镁物的全资子公司进入，预计在 2016 年 6 月前完成 600 辆汽车借入。公司参股 Evatran 公司，主打无线充电技术，出资 320 万美元，占股 11.72%。Evatran 是世界上第一个也是目前唯一一个可以提供乘用车新能源车无线充电系统的企业，打造了全新的充电模式。

公司在多个细分领域的布局不仅是目前市场的聚焦点，同时也可以相互促进，形成协同效应，构建最终的智能交通生态圈。例如，飞驰镁物与苏打网络的合作将帮助公司构建新能源汽车的运营平台，而 Evatran 和苏打网络能完善新能源汽车运营的充电模式，打造更为便捷实时的充电系统。

发布时间：2016 年 4 月 8 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	44.24/7.50
上证指数/深圳成指	3009.53/10379.65
50 日均成交额(百万元)	234.43
市净率(倍)	13.10
股息率	0.18%

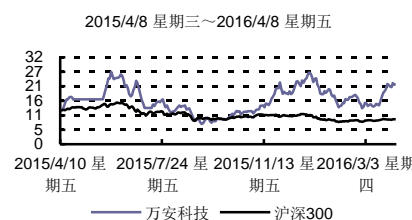
基础数据

流通股(百万股)	361.65
总股本(百万股)	479.65
流通市值(百万元)	8025.10
总市值(百万元)	10643.37
每股净资产(元)	1.69
净资产负债率	152.58%

股东信息

大股东名称	万安集团有限公司
持股比例	53.32%
国元持仓情况	

52 周行情图



相关研究报告

《国元证券公司研究-万安科技（002590）——提升传统制动，开发高新技术》，2015-6-10

联系方式

研究员:	施雪清
执业证书	S0020511030014
电话:	021-51097188-1826
电邮:	shixueqing@gyzq.com.cn
研究助	林佳颐
执业证书	S0020511030014
电话:	021-51097188-1956
电邮:	linjiayi@gyzq.com.cn

地址: 中国安徽省合肥市梅山路
18 号安徽国际金融中心 A 座国元
证券
(230000)

3、估值与投资建议

我们预计，公司 2016/2017/2018 年将实现基本每股 EPS 0.31 /0.41/0.51。公司本身是传统制动行业的龙头，配套产品的放量也提供了一定的营收贡献，通过外延合作的模式切入智能驾驶和新能源汽车的战略布局中，我们认为公司之后会继续细分领域有较好市场反馈，所以给予公司投资评级 “买入”，请积极关注。

4、风险提示

- (1) 新业务发展不及预期
- (2) 汽车行业下滑
- (3) 其他

财务和估值数据摘要

单位:百万元	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1283.19	1322.29	1690.40	2165.74	2713.89	3340.80
增长率(%)	25.72%	3.05%	27.84%	28.12%	25.31%	23.10%
归属母公司股东净利润	35.65	74.83	91.60	149.73	196.46	245.98
增长率(%)	201.86%	109.92%	22.41%	63.45%	31.21%	25.21%
每股收益(EPS)	0.074	0.156	0.191	0.312	0.410	0.513
每股股利(DPS)	0.013	0.015	0.034	0.047	0.061	0.077
每股经营现金流	0.072	0.177	0.366	0.215	0.607	0.348
销售毛利率	23.68%	25.32%	22.58%	23.86%	23.86%	23.86%
销售净利率	2.71%	5.67%	5.74%	7.33%	7.67%	7.80%
净资产收益率(ROE)	5.31%	10.14%	11.27%	15.93%	17.74%	18.69%
投入资本回报率(ROIC)	6.74%	10.49%	10.75%	16.72%	19.57%	25.87%
市盈率(P/E)	333.40	158.83	129.75	79.38	60.50	48.32
市净率(P/B)	17.72	16.11	14.63	12.64	10.74	9.03
股息率(分红/股价)	0.001	0.001	0.001	0.002	0.002	0.003

报表预测

利润表	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1283.19	1322.29	1690.40	2165.74	2713.89	3340.80
减: 营业成本	979.28	987.47	1308.71	1648.96	2066.32	2543.64
营业税金及附加	4.90	5.01	6.39	8.18	10.25	12.62
营业费用	102.00	88.14	99.98	128.09	160.51	197.59
管理费用	117.25	126.85	142.40	182.44	228.62	281.43
财务费用	25.13	22.05	14.57	11.41	3.28	-1.12
资产减值损失	17.10	4.77	12.12	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	0.60	0.42	-0.10	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	38.12	88.42	106.14	186.66	244.91	306.66
加: 其他非经营损益	3.65	3.28	6.31	0.00	0.00	0.00
利润总额	41.77	91.70	112.46	186.66	244.91	306.66
减: 所得税	7.06	16.77	15.39	28.00	36.74	46.00
净利润	34.71	74.93	97.07	158.66	208.18	260.66
减: 少数股东损益	-0.94	0.10	5.46	8.93	11.72	14.67

归属母公司股东净利润	35.65	74.83	91.60	149.73	196.46	245.98
资产负债表	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	239.15	147.93	240.61	21.66	278.66	410.02
应收和预付款项	584.05	596.42	687.56	1065.08	1131.16	1572.42
存货	259.11	294.56	317.16	518.01	528.54	759.76
其他流动资产	19.04	12.31	6.49	6.49	6.49	6.49
长期股权投资	0.00	0.00	34.92	34.92	34.92	34.92
投资性房地产	12.73	10.76	11.36	9.88	8.40	6.91
固定资产和在建工程	515.78	528.54	520.28	442.20	364.12	286.04
无形资产和开发支出	143.50	147.29	143.52	126.66	109.80	92.94
其他非流动资产	15.43	13.47	30.04	30.04	30.04	30.04
资产总计	1788.77	1751.29	1991.95	2254.95	2492.14	3199.54
短期借款	391.80	378.00	290.00	1.48	0.00	0.00
应付和预收款项	654.10	607.44	741.44	1156.64	1216.44	1699.89
长期借款	0.00	0.00	115.00	115.00	115.00	115.00
其他负债	44.55	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	1090.45	985.44	1146.44	1273.12	1331.44	1814.89
股本	121.34	206.28	412.56	412.56	412.56	412.56
资本公积	295.58	210.17	65.39	65.39	65.39	65.39
留存收益	253.91	321.46	334.68	462.06	629.21	838.49
归属母公司股东权益	670.83	737.91	812.63	940.02	1107.16	1316.45
少数股东权益	27.50	27.94	32.88	41.81	53.53	68.20
股东权益合计	698.33	765.85	845.51	981.83	1160.70	1384.65
负债和股东权益合计	1788.77	1751.29	1991.95	2254.95	2492.14	3199.54
现金流量表	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营性现金净流量	34.57	84.68	175.68	103.33	291.08	166.93
投资性现金净流量	-103.87	-45.66	-86.24	0.00	0.00	0.00
筹资性现金净流量	-6.91	-59.06	-14.16	-322.28	-34.07	-35.58
现金流量净额	-76.31	-20.06	76.55	-218.95	257.01	131.35

财务分析和估值指标汇总

	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
收益率						
毛利率	23.68%	25.32%	22.58%	23.86%	23.86%	23.86%
三费/销售收入	19.04%	17.93%	15.20%	14.87%	14.46%	14.30%
EBIT/销售收入	4.76%	8.58%	7.82%	9.15%	9.15%	9.15%
EBITDA/销售收入	8.83%	13.08%	11.69%	13.60%	12.70%	12.03%
销售净利率	2.71%	5.67%	5.74%	7.33%	7.67%	7.80%
资产获利率						
ROE	5.31%	10.14%	11.27%	15.93%	17.74%	18.69%
ROA	3.41%	6.47%	6.64%	8.78%	9.96%	9.55%
ROIC	6.74%	10.49%	10.75%	16.72%	19.57%	25.87%
增长率						
销售收入增长率	25.72%	3.05%	27.84%	28.12%	25.31%	23.10%
EBIT 增长率	37.82%	85.82%	16.62%	49.78%	25.31%	23.10%
EBITDA 增长率	26.71%	52.61%	14.30%	48.97%	17.02%	16.64%

净利润增长率	197.33%	115.85%	29.54%	63.45%	31.21%	25.21%
总资产增长率	12.21%	-2.10%	13.74%	13.20%	10.52%	28.39%
股东权益增长率	4.61%	10.00%	10.13%	15.68%	17.78%	18.90%
经营营运资本增长率	23.91%	48.04%	-7.25%	58.57%	4.90%	40.95%
资本结构						
资产负债率	60.96%	56.27%	57.55%	56.46%	53.43%	56.72%
投资资本/总资产	48.29%	57.62%	50.54%	47.81%	40.29%	34.47%
带息债务/总负债	35.93%	38.36%	35.33%	9.15%	8.64%	6.34%
流动比率	1.04	1.07	1.21	1.39	1.60	1.62
速动比率	0.78	0.76	0.90	0.94	1.16	1.17
股利支付率	17.02%	9.73%	18.02%	14.92%	14.92%	14.92%
收益留存率	82.98%	90.27%	81.98%	85.08%	85.08%	85.08%
资产管理效率						
总资产周转率	0.72	0.76	0.85	0.96	1.09	1.04
固定资产周转率	2.83	2.75	3.43	4.90	7.45	11.68
应收账款周转率	2.25	2.25	2.49	2.07	2.43	2.16
存货周转率	3.78	3.35	4.13	3.18	3.91	3.35
业绩和估值指标	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
EBIT	61.02	113.39	132.24	198.07	248.20	305.53
EBITDA	113.33	172.96	197.68	294.49	344.62	401.96
NOPLAT	47.98	90.58	108.52	168.36	210.97	259.70
净利润	35.65	74.83	91.60	149.73	196.46	245.98
EPS	0.074	0.156	0.191	0.312	0.410	0.513
BPS	1.399	1.538	1.694	1.960	2.308	2.745
PE	333.40	158.83	129.75	79.38	60.50	48.32
PEG	5.44	4.19	3.33	N/A	N/A	N/A
PB	17.72	16.11	14.63	12.64	10.74	9.03
PS	9.26	8.99	7.03	5.49	4.38	3.56
PCF	343.84	140.37	67.66	115.03	40.83	71.20
EV/EBIT	52.44	47.47	78.78	52.31	40.77	32.76
EV/EBITDA	28.23	31.12	52.70	35.18	29.37	24.90
EV/NOPLAT	66.70	59.43	96.00	61.54	47.97	38.54
EV/IC	3.70	5.33	10.35	9.61	10.08	9.08
ROIC-WACC	6.74%	10.49%	10.75%	14.74%	17.38%	25.24%
股息率	0.001	0.001	0.001	0.002	0.002	0.003

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
	二级市场评级	推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间		
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

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或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn