

万安科技 (002590)

电子制动产品快速发展、分享汽车智能化电动化机遇

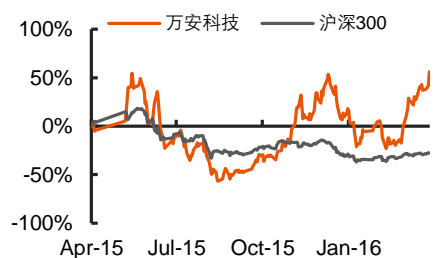
推荐 (首次)

现价: 27.06 元

主要数据

行业	汽车和汽车零部件
公司网址	www.vie.com.cn
大股东/持股	万安集团/45.86%
实际控制人/持股	陈利祥/25.61%
总股本(百万股)	480
流通 A 股(百万股)	362
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	129.79
流通 A 股市值(亿元)	97.86
每股净资产(元)	1.97
资产负债率(%)	59.50

行情走势图



证券分析师

王德安 投资咨询资格编号
S1060511010006
021-38638428
WANGDEAN002@PINGAN.COM.CN

余兵 投资咨询资格编号
S1060511010004
021-38636729
YUBING006@PINGAN.COM.CN

研究助理

戴畅 一般从业资格编号
S1060115050033
DAICHANG706@pingan.com.cn
DAICHANG706@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告, 如经由未经许可的渠道获得研究报告, 请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

平安观点:

万安科技为我国大型汽车制动系统供应商, 气压制动系统 (主要配套商用车) 是公司最主要利润来源。公司以汽车电控系统产品为发展重点, 同时积极拓展车联网、汽车共享、无线充电、底盘轻量化等项目, 有望分享汽车智能化、电动化带来的市场机遇。

■ **顺应汽车制动电子化趋势, 公司电子制动产品发展迅速:** 政策驱动公司 ABS 出货量快速增长; EBS 产品已完成研发测试工作即将进入批产阶段。电制动为汽车制动未来趋势, ABS、EBS、ESP 等产品是公司制动业务发展重点。

■ **悬架系统收入增长迅速, 毛利率有待提升:** 底盘模块化产品主要客户为东风柳汽、江淮汽车, 定增项目 50 万套乘用车底盘模块化系列产品, 底盘轻量化的推进+悬架自制率提高有望提升悬架业务毛利率水平。

■ **进军前装车联网服务运营业务及新能源汽车共享:** 飞驰镁物主营汽车前装车联网的平台研发和服务运营, 苏打网络主营新能源智能汽车共享平台, 创始人王强曾是微软大中华区汽车与物联网首席架构师, 具备多个车联网项目经验。

■ **参股 Evatran, 有望将电磁感应充电技术拓展至国内:** Evatran 是电动车大功率无线充电系统供应商, 也是将电动车无线感应式充电技术推向市场的先行者, 产品已配套日产 LEAF、雪佛兰 Volt 及凯迪拉克 ELR 电动车。未来万安科技有望将 Evatran 电磁感应充电技术推广至国内。

■ **盈利预测与投资建议:** ABS 及 EBS 将显著提升气压制动系统业务收入规模及毛利率水平; 底盘模块化产品将快速发展; 积极参与, 将分享汽车智能化、电动化发展机遇。盈利预测为 2016 年、2017 年、2018 年每股收益为 0.24 元、0.29 元、0.34 元, 首次覆盖给予“推荐”评级。

■ **风险提示:** 商用车产量大幅下滑; 车联网公司业务不达预期。

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1322	1690	2131	2493	2829
YoY(%)	3.0	27.8	26.1	17.0	13.5
净利润(百万元)	75	92	113	139	161
YoY(%)	109.9	22.4	23.6	22.6	16.1
毛利率(%)	25.3	22.6	22.2	22.7	22.9
净利率(%)	5.7	5.4	5.3	5.6	5.7
ROE(%)	10.6	11.2	11.5	12.2	12.5
EPS(摊薄/元)	0.18	0.22	0.24	0.29	0.34
P/E(倍)	149.2	121.9	114.6	93.5	80.5
P/B(倍)	7.6	13.7	12.1	10.7	9.5

正文目录

一、	立足传统主业大力发展电子制动及悬架业务	4
1.1	顺应汽车制动电子化趋势，公司电子制动产品发展迅速	5
1.2	悬架系统收入增长迅速，毛利率有待提升	6
二、	进军前装车联网服务运营及新能源汽车共享	7
2.1	参股飞驰镁物，万安科技将分享前装车联网增长空间	8
2.2	参股苏打网络进军新能源汽车分时租赁	9
三、	参股 Evatran，有望将电磁感应充电技术拓展至国内	10
四、	盈利预测与投资建议	11
五、	风险提示	12

图表目录

图表 1	万安科技主营业务毛利润构成 单位：亿元	4
图表 2	万安科技收入构成 单位：亿元	4
图表 3	万安科技净利润及其增幅 单位：亿元	4
图表 4	万安科技 ABS 出货量估计 单位：万套	5
图表 5	万安科技悬架系统收入增长迅速 单位：万元	7
图表 6	万安科技通过增资方式持有飞驰镁物及苏打网络 22%股权	7
图表 7	飞驰镁物、苏打网络财务指标（2015 年 9 月 30 日） 单位：万元	7
图表 8	飞驰镁物相关情况、飞驰镁物与万安科技协议之相关情况	8
图表 9	飞驰镁物主营业务：CLOUDMove 车联网服务平台及 DREAMove 汽车情商平台	9
图表 10	苏打网络相关情况、苏打网络与万安科技协议之相关情况	9
图表 11	汽车共享产业联盟	10
图表 12	Evatran 无线充电技术	11
图表 13	公司气制动系统收入构成 单位：亿元	12
图表 14	公司气制动系统毛利率将提升 单位：亿元	12
图表 15	万安科技收入构成预测 单位：亿元	12

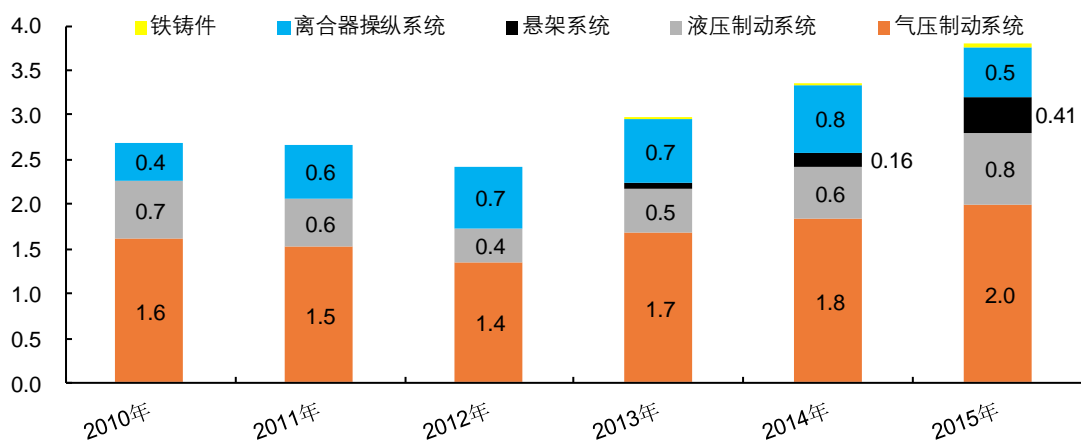
一、立足传统主业大力发展电子制动及悬架业务

万安科技大股东为万安集团（持股 45.86%），实际控制人陈利祥。公司自设立以来一直致力于汽车底盘控制系统的研发、生产和销售，产品覆盖乘用车和商用车底盘控制系统两大领域。

万安科技目前已发展成为产销规模排行业前列的大型一级汽车制动系统供应商，主要为一汽集团、东风汽车、金龙、上汽通用五菱、陕汽、奇瑞、江淮、宇通等厂商提供配套供应气制动系统部件、液压制动系统部件、离合器操纵系统部件、液压盘式制动器总成、气压盘式制动器总成、气压 ABS、底盘模块化产品等产品。

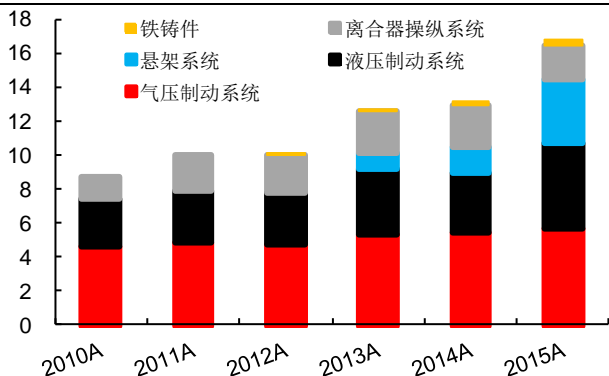
2015 年公司气压制动系统、液压制动系统、离合器操纵系统、悬架系统毛利润占比依次为 53%、21%、14%、11%，气压制动系统是公司最主要利润来源。

图表1 万安科技主营业务毛利润构成 单位：亿元



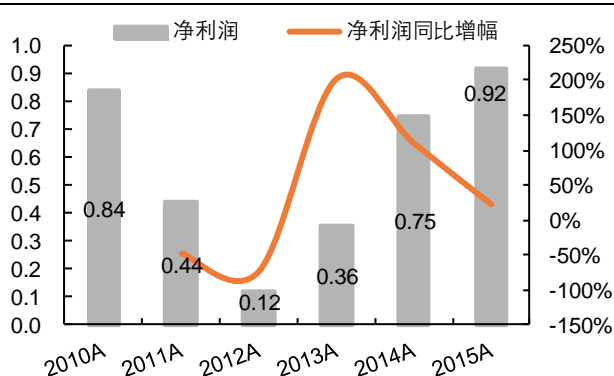
资料来源：公司公告、平安证券综合研究所

图表2 万安科技收入构成 单位：亿元



资料来源：公司公告、平安证券综合研究所

图表3 万安科技净利润及其增幅 单位：亿元



资料来源：公司公告、平安证券综合研究所

公司 2016 年度计划目标为实现营业收入 18.5 亿元(+9.4%)，计划实现利润总额 1.2 亿元(+6.7%)。我们认为 2016 公司业绩增长主要来自底盘模块化产品、气压 ABS、气压盘式制动器等产品。公司

模块化产品覆盖传统能源汽车及新能源汽车，目前已同步开发 20 个以上新车型，一旦车型上量，销售额将快速提升。随着国家法规要求商用车标配气压 ABS，公司 ABS 出货量有望快速增加。

近年来公司以汽车主动安全技术为基础，以汽车电控系统产品为发展重点，同时积极拓展车联网及汽车智能交通、高级驾驶辅助系统、无线充电领域，积极推进汽车底盘轻量化项目的实施，万安科技有望分享汽车智能化、电动化带来的市场机遇。

1.1 顺应汽车制动电子化趋势，公司电子制动产品发展迅速

汽车制动系统事关车辆安全，使用现代高科技改造和完善传统制动系统产品是大势所趋。欧美等汽车发展成熟国家，汽车制动领域电子技术发展较快，除 ABS 防抱死制动系统外，还有 ASR 驱动防滑控制系统，EBS 电子控制制动系统，ESP 电子稳定系统，ECAS 电子控制空气悬挂系统等，每个系统产品的问世，都对汽车的安全性、舒适性和可靠性产生了巨大的影响。

2015 年我国汽车产量 2450 万辆，其中乘用车产量 2108 万辆，商用车产量 342 万辆，每辆车需要一套 ABS 系统或 EBS 系统，市场需求量大。但目前我国的 ABS、EBS 市场由外资主导，国外品牌通过进口和合资的方式占据绝大部分市场份额，国产品牌只占据小部分市场。

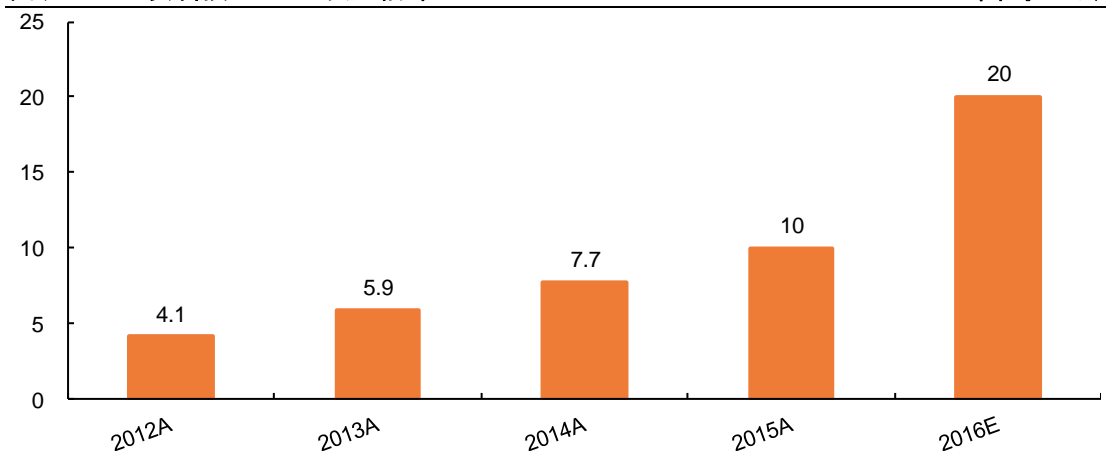
万安科技自主研发并产业化的汽车防抱死制动系统 ABS 已大批量供货，EBS 产品已完成研发测试工作即将进入批产阶段。公司定增项目之“汽车电控制动系统建设项目”，计划投资 2.7 亿，项目达产后将形成年产 20 万套 ABS 防抱死制动系统、5 万套 EBS 电子控制制动系统的生产能力，预计年新增销售收入 4.26 亿元、利润总额 7861 万元、净利润 6682 万元。

政策驱动，2016 年万安科技 ABS 出货量有望新增 10 万套：2015 年万安科技 ABS 出货 10 万套左右，实现收入超过 1 亿元（估计单套均价 1100 元）；公司气压 ABS 产品配套陕重汽、集瑞、一汽、苏州金龙等，考虑轻卡强制安装法规，2016 年公司 ABS 出货量有望大幅增长。考虑定增项目达产，未来公司有望拥有每年 30-40 万套 ABS 产能。

EBS 产品已完成研发测试工作即将进入批产阶段：公司 EBS 技术成熟，领先国内同行，与陕重汽、集瑞重卡、一汽青岛等合作，已经完成了整车匹配测试，具备小批量生产能力，预计 2016 年出货 5000 套以上，我们估计一套 EBS 产品单价在 6000 元左右。

同时万安科技正进行汽车电子稳定系统（ESC）、EPB 电子驻车系统等产品的开发。

图表4 万安科技 ABS 出货量估计 单位：万套



资料来源：公司公告、平安证券综合研究所

立足现有技术，进行 ADAS 项目研发：高级驾驶辅助系统（ADAS）是利用安装于车辆上的各类型传感器，在车辆行驶过程中即时感应周边环境，进行静态、动态物体的辨识、侦测与追踪，并结合其他相关数据，进行系统运算与分析，从而进行安全预警和辅助驾驶，有效增加车辆驾驶的舒适性和安全性。ADAS 提供的功能包括自适应巡航控制、盲点监测、车道偏离警告、车道保持辅助、夜视和碰撞警告系统等，具有自动转向和制动干预功能，能够在复杂的车辆操控过程中为驾驶员提供辅助和补充，随着技术的发展和人们对安全出行的日益重视，ADAS 将从少量高端车辆的选配，成为越来越多中低端车辆的标配。越来越多的车辆在出厂时安装了防抱死制动系统（ABS）、电控制动系统（EBS）、车身稳定系统（ESP）、电子助力转向系统（EPS）等相关产品，并有部分车辆安装了自适应巡航控制（ACC）等。

公司 ADAS 研发项目可以充分利用公司现有的 ABS、EBS 相关技术，以 ABS、EBS 作为对车辆进行制动控制的基础，同时利用公司 EPS 的相关技术，以 EPS 作为对车辆进行转向控制的基础，并进一步增加必要的传感器、控制元件并设计相应的控制逻辑，从而在 ABS、EBS、EPS 功能的基础上实现对于车辆行驶状态的多方面检测，提供对于车辆转向、制动、加减速等的辅助操作，有效减轻驾驶员的驾驶强度，同时提升车辆行驶的安全性。

公司 ADAS 项目可充分利用公司现有的技术，在其基础上进行进一步研发，满足未来行车安全需求，抢占市场先机，同时可充分利用公司与各主机厂的良好合作关系，有效保证系统研发成功后的市场空间。

1.2 悬架系统收入增长迅速，毛利率有待提升

汽车零部件制造业对整车厂的配套逐步显现出系统化、模块化的趋势。系统配套有利于整车厂商充分利用零部件企业专业优势，简化配套工作，缩短新品开发周期。模块化供应是指零部件企业以模块为单元为整车厂配套。在模块化供应中，零部件企业承担起更多的新产品、新技术开发工作。

汽车轻量化是实现节能减排的有效途径之一，汽车轻量化已成为各汽车生产厂商的重要研究方向，并逐步向产业化方向转化。公司对液压成形、铝合金锻造、铝合金铸造等轻量化制造工艺进行跟踪、分析，针对多家主机厂的新车型进行同步开发适用性产品，成功试制完成了乘用车底盘模块化系列新产品，并取得了主机厂的认证。

2015 年公司悬架业务收入获得高增长实现收入 3.8 亿，主要在于配套车型江淮 S3 销售火爆。

底盘模块产品主要客户：占比最大的是东风柳汽和江淮汽车，其它客户有长城汽车、东风小康、上汽通用五菱、东南汽车、华泰汽车等，包括传统能源车及新能源汽车。

公司底盘模块产品主要配套车型：燃油车车型有瑞风 S3、瑞风 S5、和悦 A30；东风柳汽 B12、BS3；东南汽车 DX7；长城 H9；华泰 A25 等车型。新能源车型有：江淮 IEV5、通用五菱 E100、新大洋 D3、众泰 E01 等车型。目前中标 20 个以上车型，其中不少中标车型 2016 年量产。

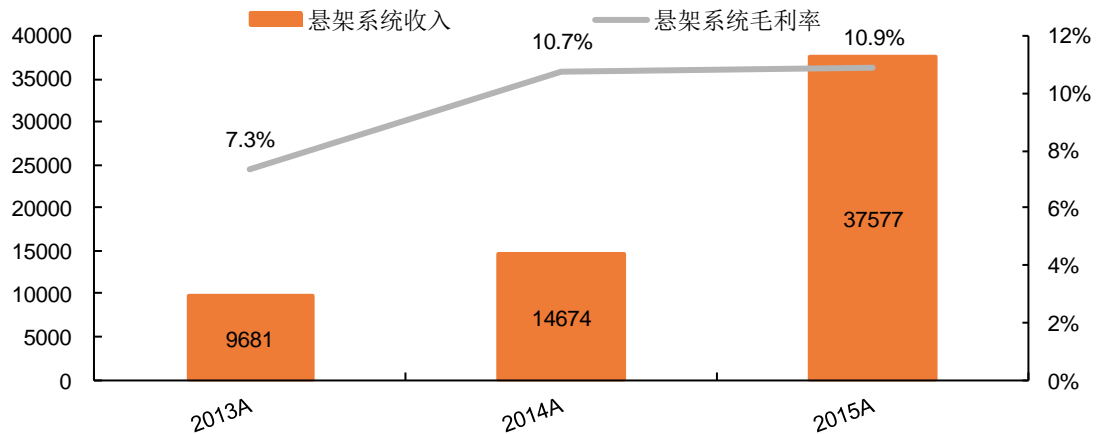
底盘轻量化的推进+悬架自制率提高有望提升悬架业务毛利率水平：悬架业务目前毛利率不高，主要原因是第三方指定件比较多，自制率比较低（70%-80%），成本控制较难。

公司计划投资 2 亿实施汽车底盘模块化基地建设项目，汽车底盘模块化项目达产后预计年新增销售收入 8 亿元、利润总额 4621 万元、净利润 3741 万元。项目达产后将形成 50 万套可靠性高、耐久性好的乘用车底盘模块化系列产品，满足主机厂对乘用车模块化总成产品日益增长的需求。同时公

司可提供轻量化的铝合金底盘模块化产品（减重 30%），一次冲压成型，没有焊接，安全性好，轻量化目前已有具体车型在做试验，轻量化后公司悬架业务毛利率有提升空间。

图表5 万安科技悬架系统收入增长迅速

单位：万元



资料来源：公司公告、平安证券综合研究所

二、进军前装车联网服务运营及新能源汽车共享

万安科技拟以飞驰镁物切入车联网，以苏打网络切入新能源分时租赁，构建智能交通。

飞驰镁物（北京）科技有限公司（英文名 FutureMove）是一家致力于“智能汽车联网服务和汽车共享服务”的创业公司，主营业务包括汽车智能化联网服务和汽车分时共享服务两大部分。

创始人王强曾是微软大中华区汽车与物联网首席架构师，参与过观致汽车观致逸云的设计与研发。

图表6 万安科技通过增资方式持有飞驰镁物及苏打网络 22%股权

被投资公司名称	主要业务	产品类型	股比
飞驰镁物（北京）信息服务有限公司	汽车前装车联网的平台研发和服务运营的公司，致力于为整车厂提供全方位车联网产品和解决方案	汽车前装车联网的平台研发和服务运营的公司，致力于为整车厂提供全方位车联网产品和解决方案	22%
苏打（北京）交通网络科技有限公司	智能交通以及新能源智能汽车共享平台，打造共享智能汽车，并提供下一代城市出行方案	智能交通以及新能源智能汽车共享平台	22%

资料来源：公司公告、平安证券综合研究所

图表7 飞驰镁物、苏打网络财务指标（2015年9月30日）

单位：万元

项目	飞驰镁物	苏打网络
总资产	431.4	192.8
净资产	421.8	178.7
营业收入	38.8	5.4
净利润	-378.2	-21.3

资料来源：公司公告、平安证券综合研究所

2.1 参股飞驰镁物，万安科技将分享前装车联网增长空间

车联网是以车内网、车际网和车载移动互联网为基础，按照约定的通信协议和数据交互标准，在车与车、路、行人及互联网等之间，进行无线通讯和信息交换的大系统网络，是能够实现智能化交通管理、智能动态信息服务和车辆智能化控制的一体化网络，是物联网技术在交通系统领域的典型应用。随着国际车企对车联网平台的升级和服务内容的拓展，以及自主品牌快速提升车联网应用的普及率，前装车联网市场将呈现爆发式的增长。

飞驰镁物投资前估值 1 亿人民币，万安科技实际出资 2000 万，提供潜在客户等资源估值 820.5 元，共计 2820.5 万元，获增资后的飞驰镁物 22% 股权。

图表8 飞驰镁物相关情况、飞驰镁物与万安科技协议之相关情况

飞驰镁物创始团队构成	来自微软、惠普、埃森哲、诺基亚、德国电信、中国联通、观致汽车、安吉星等。
团队成员项目经验	核心团队曾主导宝马（ConnectedDrive）、观致逸云（QorosQcloud）、福特 SYNC3 等车联网项目。此外还曾服务于沃尔沃 SENSUS 等车联网项目在中国落地。
飞驰镁物目前客户	某一线跨国车企的车联网技术与服务供应商。
飞驰镁物承诺条款	若飞驰镁物未完成以下一项或几项阶段性目标，飞驰镁物（北京）科技有限公司应在协议签订 30 个月期满后 1 个月内无偿转让飞驰镁物的 12% 的股权给万安科技： 1) 协议签订 6 个月内，飞驰镁物新增签约汽车整车厂客户达到 1 家及以上。 2) 协议签订 18 个月内，飞驰镁物新增签约汽车整车厂客户达到 3 家及以上，累计营业收入达到 2,000 万元人民币。 3) 协议签订 30 个月内，飞驰镁物累计营业收入达到 1 亿元人民币。
飞驰镁物估值依据	飞驰镁物在投资后的未来 30 个月内累计营业收入将达到 1 亿元，根据飞驰镁物未来市场前景、收入量及增长速度，同时参考亚太股份投资钛马信息时估值，确定飞驰镁物投资前估值为人民币 1 亿元。
万安提供客户资源估值依据	万安科技与国内包括一汽集团、东风汽车、奇瑞、江淮、宇通等四十多家汽车主机都建立良好的配套合作关系，万安可为飞驰镁物推荐汽车生产企业客户资源，预计未来 3 年内将为飞驰镁物推荐 10 个客户，协助飞驰镁物与汽车生产企业建立联系并参与投标和业务合作。

资料来源：公司公告、平安证券综合研究所

飞驰镁物以休斯和 WirelessCar 为追赶标杆：全球真正专业 TSP 服务提供商的企业有三家：WirelessCar、休斯（后被 Verizon 收购）和 ATX（后更名为 Agero），其中 WirelessCar 和休斯在中国市场占据的份额最大。相比 WirelessCar 和休斯，飞驰镁物创始人王强认为飞驰镁物对本土市场理解更深，响应速度更快，具备一定相对优势。

CLOUDMove 车联网服务平台：建立在飞驰镁物自主研发的联网汽车架构 UCCA（Ultimate Connected Car Architecture）的基础上，并基于公有云基础架构，预先整合集成 CP/SP（内容提供商/服务提供商）。CLOUDMove 车联网服务平台能够帮助车企完成专业车联网服务的基础落地，并使得第三方内容及服务符合车企要求的 SLA（Service-Level Agreement）服务水平协议。

DREAMove 汽车情商平台：CLOUDMove 满足了车企需要的车联网服务基础功能后，DREAMove 在基础功能上锦上添花。根据飞驰镁物的计划，DreaMove 汽车情商平台未来的四个方向是：基于大数据的车联网智能情景感知平台；面向聚类客户的浅社交平台；精准营销与服务推荐平台；开放的乘驾应用孵化平台。目的都是为了用户在使用车联网服务时的体验更佳。

图表9 飞驰镁物主营业务：CLOUDMove 车联网服务平台及 DREAMMove 汽车情商平台



资料来源：飞驰镁物、平安证券综合研究所

2.2 参股苏打网络进军新能源汽车分时租赁

苏打网络投资前估值 6000 万人民币，万安科技实际出资 512.8 万元，万安科技提供潜在客户等多方资源估值 1179.5 万，总计投资 1692.3 万元，获增资后的苏打网络 22% 股权。

苏打网络(SODA)是一家专注于智能交通以及新能源汽车共享平台的科技创新企业。苏打网络与包括意大利开源汽车 OSVehicle 在内的诸多新能源汽车企业合作，并基于自身的车联网技术架构，打造共享智能汽车，提供下一代城市出行方案：缓解城市拥堵，减少碳排放，满足短线即时出行的需求。

图表10 苏打网络相关情况、苏打网络与万安科技协议之相关情况

苏打网络创始团队构成	微软、ThoughtWorks、腾讯、搜狐、神州租车等
团队成员项目经验	微软“未来城市”、民航机场、伦敦共享交通规划、云平台和汽车人机交互等系统解决方案的设计和和实施。
苏打网络目前进度	完成第一代智能共享电动汽车以及共享运营管理平台的开发
承诺条款	若苏打网络未完成以下一项或几项阶段性目标，飞驰镁物（北京）科技有限公司应在本协议签订 30 个月期满后 1 个月内无偿转让苏打网络的 12% 的股权给公司： 1) 协议签订 6 个月内，苏打网络共享或分时租赁系统接入车辆达到 232 台。 2) 协议签订 18 个月内，苏打网络共享或分时租赁系统接入车辆达到 1300 台。 3) 协议签订 30 个月内，苏打网络共享或分时租赁系统接入车辆达到 3140 台。
苏打网络估值依据	按承诺条款，苏打网络在投资后的未来 30 个月内共享或分时租赁系统接入车辆达到 3,140 台，根据苏打网络未来车辆接入数量以及相应的车辆互联网分享用户数量的预测（根据梅特卡夫定律，网络的价值 $V=K*N^2$ ；K 为价值系数，N 为用户数量），参考互联网企业的估值方法，确定苏打网络的投资前估值为人民币 6,000 万元。
万安科技客户资源估值依据	万安科技与国内包括一汽集团、东风汽车、奇瑞、江淮、宇通等四十多家汽车主机建立良好的配套合作关系，公司可以为苏打网络提供新能源汽车主机厂、汽车租赁企业、地方政府、停车场等业务资源的推荐和合作，预计未来 30 个月内将帮助苏打网络与各企业对接，完成 600 台车辆的接入。

资料来源：公司公告、平安证券综合研究所

SODA 是「汽车分时共享服务」的产品化体现。苏打共享用车平台不依赖于租赁点，面向 C 端提供分时租赁服务。主要包括三个部分：手机 App，车辆智能终端以及运营平台。用户在手机 App 中提交用车申请，后台系统会为用户显示最近的共享车位置。通过 App 里的步行导航找到汽车后，通过解锁确认，就可以进入车辆。在使用过程中，App 上实时显示租用状态（按分钟计费），同时在 Apple Watch 中也可以进行状态查看、锁车等操作。结束租用时不需要寻找特定的还车点，只要找到方便停车的地方，然后在 App 上进行操作就可以。

在 App 之外，接入 soda 平台的车辆，还需要安装相应的 T-BOX 装置以及车内智能终端，App 以及车辆终端都会和云端运营平台相连。

车辆来源：苏打网络计划自己投入 30% 的车辆，众筹募集 30% 的车辆。40% 为社会车辆加入。

苏打的智能平台或开放给第三方，提供给中小规模的汽车分时租赁企业：做分时租赁的车企除了需要解决车辆问题外，他们还面临运营平台的问题（如运营数据管理和分析、运营调度等），他们有把平台运营外包的需求，苏打网络也瞄准了这个市场。有意从事分时租赁业务的公司只需购买车辆和苏打网络的后台系统就可以开展业务，苏打网络扮演虚拟运营商角色。

图表11 汽车共享产业联盟



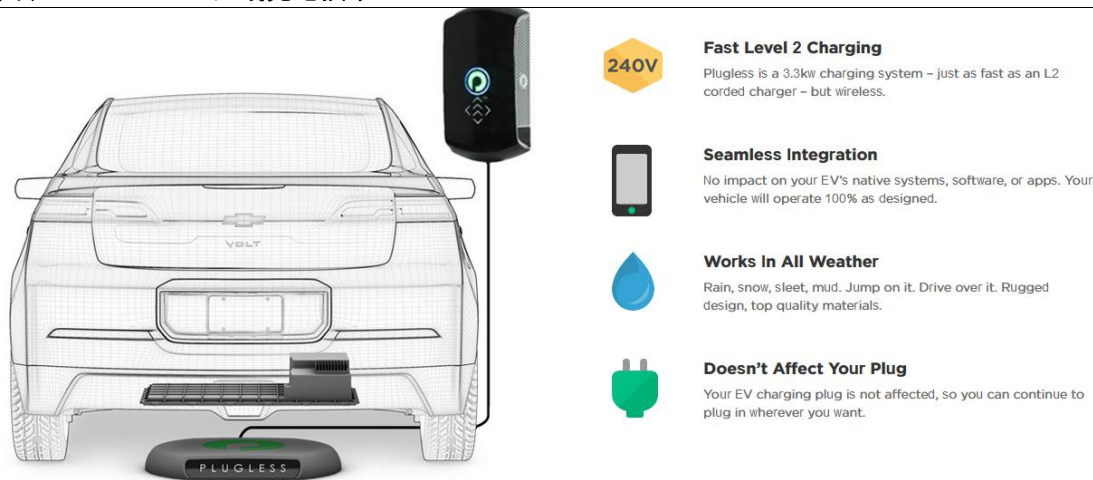
资料来源：苏打网络、平安证券综合研究所

三、 参股 Evatran，有望将电磁感应充电技术拓展至国内

近年来全球新能源车辆领域取得了快速的发展，但目前 EV 的续驶里程总体较短，故电池充电站网络的建设成为制约 EV 应用、发展的最大瓶颈。为此各国纷纷加大对于充电设备的投入，但固定式充电桩需要配合固定停车位，占地面积较大，同时要求车辆在静止状态下进行动力电池充电，严重限制了车辆的使用效率。无线充电技术以耦合的电磁场为媒介实现电能传递，能够为移动中的车辆进行充电，进而有效提升 EV 的续航里程和使用效率。

目前无线充电实现方式主要分为电磁感应式和电磁共振式等，公司参股 11.72% 的美国 Evatran 系将电磁感应式充电技术推向市场的先行者，拥有较为成熟的 3.3kw 无线充电技术，万安科技未来将与美国 Evatran 公司在无线充电技术领域开展技术交流与合作。

图表12 Evatran 无线充电技术



资料来源: www.pluglesspower.com、平安证券综合研究所

Evatran 从事大功率无线充电系统技术研究及充电产品设计及制造,是电动车大功率无线充电系统的制造商和供应商,同时也是将电动车无线感应式充电技术推向市场的先行者,合作伙伴包括赫兹汽车租赁公司、SAP、谷歌、杜克能源、克莱姆森大学、DTE 能源及洛杉矶水电部门。

2012 年 Evatran 与丰田和通用汽车公司合作集成整合无线充电技术,2014 年 Evatran 所研发的电动车无线充电系统成为获得美国第三方安全认证(电子测试实验室)的产品,该认证涵盖电气和通讯测试,目前销售的 3.3KW PLUGLESS™ L2 的产品涵盖了日产 LEAF、雪佛兰 Volt 及凯迪拉克 ELR 电动车。未来万安科技有望将 Evatran 电磁感应充电技术推广到国内的电动车上。

Evatran 已拥有较为成熟的 3.3kw 无线充电技术,后续还将研发充电时间更短的 6.6kw 产品:电磁感应式无线充电系统由控制板、地面充电板、车载接收板组成。目前 3.3KW 电磁感应式无线充电设备的车载板重量为 6-8kg,截面积在 0.2-0.3 平米之间,充电板和车载板之间的有效垂直感应间距为 15-20 厘米,且能量传输效率受到多方面因素的影响。在现有技术条件下要实现充电功率的提升,地面充电板和车载接收板重量及体积将进一步增大,针对现有无线充电技术存在的不足,公司拟将重点研发高功率、轻量化和智能化的电磁感应式无线充电系统,并致力于传输效率的提升,同时在此基础上减小电磁辐射量,保证用户使用的安全性。

四、 盈利预测与投资建议

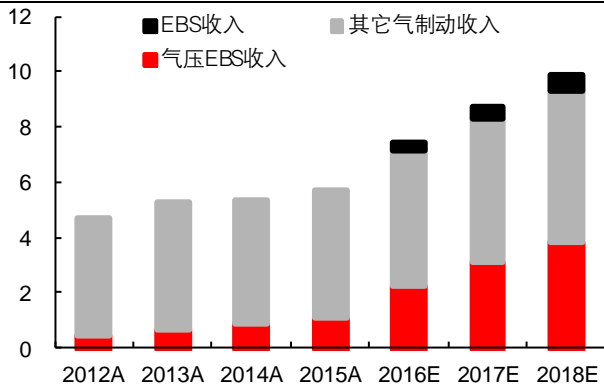
ABS 及 EBS 将显著提升气压制动系统业务收入规模及毛利率水平:公司利润主要来源为气压制动系统,高毛利率的 ABS 及 EBS 等电子制动系统业务高速增长(预计 2016 年公司 ABS 出货量 20 万套左右,EBS 出货量近 5000 套)将显著提升公司气压制动系统业务盈利水平。电制动为汽车制动未来趋势,ABS、EBS、ESP 等是公司制动业务未来发展重点。

底盘模块化产品将快速发展:底盘模块化产品为公司近年来快速发展的业务,随着募投项目的逐步达产,以及轻量化底盘占比的提升,公司底盘模块化产品未来收入规模、毛利率水平有望快速提升。

积极参与,将分享汽车智能化、电动化发展机遇:另外公司利用制动和转向领域的优势,择机做 ADAS 相关布局,同时公司积极参与车联网、汽车共享、无线充电技术等领域发展,有望分享汽车智能化、电动化发展机遇。

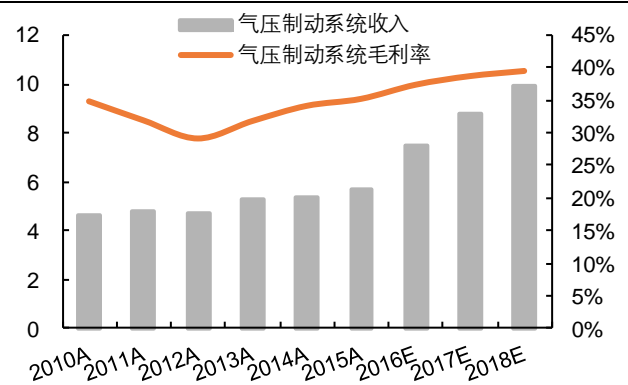
我们首次给予公司盈利预测为 2016 年、2017 年、2018 年每股收益为 0.24 元、0.29 元、0.34 元,目前公司估值较高,但考虑到公司正积极参与车联网、辅助驾驶、无线充电等领域,有望分享汽车智能化、电动化发展机遇,首次覆盖给予“推荐”评级。

图表13 公司气制动系统收入构成 单位:亿元



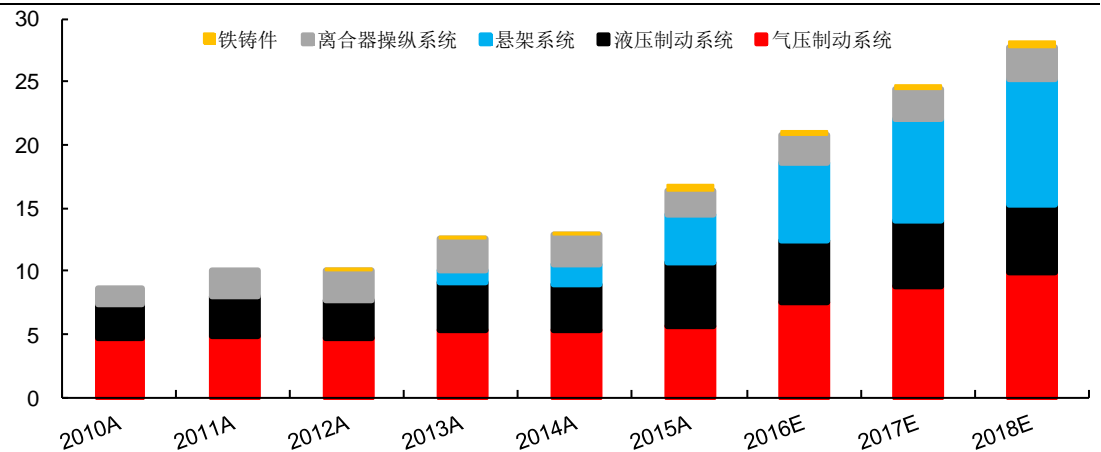
资料来源:公司公告、平安证券综合研究所

图表14 公司气制动系统毛利率将提升 单位:亿元



资料来源:公司公告、平安证券综合研究所

图表15 万安科技收入构成预测 单位:亿元



资料来源:公司公告、平安证券综合研究所

五、风险提示

悬架业务毛利率未提升;商用车产量大幅下滑;参股的车联网公司业务发展进度不达预期。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产	1227	1560	1826	2124
现金	85	107	125	203
应收账款	736	941	1098	1242
其他应收款	8	9	10	12
预付账款	9	11	12	15
存货	376	470	558	625
其他流动资产	-411	-534	-612	-696
非流动资产	759	799	816	836
长期投资	0	0	0	0
固定资产	541	587	614	634
无形资产	156	161	161	162
其他非流动资产	12	14	13	13
资产总计	2085	2360	2642	2960
流动负债	1019	1216	1352	1501
短期借款	116	70	38	0
应付账款	552	699	805	917
其他流动负债	1	1	1	2
非流动负债	43	33	33	33
长期借款	-3	-4	-6	-8
其他非流动负债	33	33	34	33
负债合计	1062	1249	1386	1534
少数股东权益	33	39	47	55
股本	413	480	480	480
资本公积	65	65	65	65
留存收益	374	476	601	746
归属母公司股东权益	891	1071	1210	1371
负债和股东权益	2085	2360	2642	2960

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	163	93	129	203
净利润	97	119	146	170
折旧摊销	46	53	59	65
财务费用	15	15	20	23
投资损失	0	1	1	1
营运资金变动	8	-80	-75	-38
其他经营现金流	-2	-15	-23	-18
投资活动现金流	-98	-91	-77	-85
资本支出	97	91	77	85
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	0	0	0	0
筹资活动现金流	-204	20	-34	-40
短期借款	-262	-46	-32	-38
长期借款	-3	-1	-1	-2
普通股增加	206	67	0	0
资本公积增加	-145	753	0	0
其他筹资现金流	0	0	0	0
现金净增加额	-139	22	18	79

利润表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1690	2131	2493	2829
营业成本	1309	1659	1927	2182
营业税金及附加	6	8	9	11
营业费用	100	124	147	167
管理费用	142	179	212	240
财务费用	15	15	20	23
资产减值损失	12	11	9	11
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	-1	-1	-1
营业利润	106	134	167	194
营业外收入	9	8	8	9
营业外支出	3	4	4	3
利润总额	112	139	172	200
所得税	15	19	26	30
净利润	97	119	146	170
少数股东损益	5	6	7	8
归属母公司净利润	92	113	139	161
EBITDA	173	206	251	287
EPS (元)	0.22	0.24	0.29	0.34

主要财务比率

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	27.8	26.1	17.0	13.5
营业利润(%)	20.0	26.4	24.6	16.3
归属于母公司净利润(%)	22.4	23.6	22.6	16.1
获利能力				
毛利率(%)	22.6	22.2	22.7	22.9
净利率(%)	5.4	5.3	5.6	5.7
ROE(%)	11.2	11.5	12.2	12.5
ROIC(%)	5.5	5.6	6.2	6.4
偿债能力				
资产负债率(%)	53.5	52.9	52.4	51.8
净负债比率(%)	3.1	-3.8	-7.7	-15.4
流动比率	1.20	1.28	1.35	1.42
速动比率	0.84	0.90	0.94	1.00
营运能力				
总资产周转率	0.9	1.0	1.0	1.0
应收账款周转率	2.5	2.5	2.4	2.4
应付账款周转率	2.7	2.7	2.6	2.5
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.22	0.24	0.29	0.34
每股经营现金流(最新摊薄)	0.40	0.19	0.27	0.42
每股净资产(最新摊薄)	1.97	2.23	2.52	2.86
估值比率				
P/E	121.9	114.6	93.5	80.5
P/B	13.7	12.1	10.7	9.5
EV/EBITDA	65.0	62.9	51.5	44.6

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2016 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033