



中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

汽车：汽车零部件

彭勇

证券投资咨询业务证书编号：S1300514060001
(8621)20328596
yong.peng@bocichina.com

*魏敏、朱朋为本报告重要贡献者

万安科技：牵手瀚德，继续完善智能汽车布局

【事件】

万安科技(002590.CH/人民币 30.20,买入)日前发布公告：公司于2016年5月4日与Haldex Brake Products AB(以下简称“Haldex公司”)签订《关于成立(瀚德万安(中国)电控制动系统有限公司)的合资经营合同》，双方拟在中国设立合资公司，注册资本为10,000万元人民币。其中万安科技与Haldex公司各出资5,000万元获得50%股权。

【点评】

携手Haldex公司，拓展机电一体化制动系统

Haldex公司业务主要聚焦于商用车领域制动系统和空气悬挂系统，在全球处于领先地位。双方将在中国成立合资公司，利用EMB(车辆机电制动系统)技术升级现有制动系统，特别是纯电动汽车，合资公司拥有区域内EMB技术独家权。汽车零部件的发展趋势是机电一体化，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。EMB能将传统的气压或液压制动系统提升成由电子控制和电机驱动执行的机电一体化制动控制系统，显著提高车辆主动安全性能的同时能够简化结构，起到降低成本、节能减排的作用，是未来制动系统的发展方向。

公司是国内领先的汽车制动系统供应商，近年来加速产品结构调整，积极发展ABS、EBS等汽车底盘电子控制类产品，其ABS毛利率高且已大批量供货，EBS完成整车匹配测试并已小批量供货。EMB技术是对公司现有汽车电控产品的升级，与Haldex公司在中国的排他性合作有助于EMB技术本土化发展，提升公司在汽车主动安全产品领域的市场竞争力。EMB技术是汽车电子化的重要组成部分，也是自动驾驶的基础，有助于公司进一步延伸到ADAS驾驶员辅助系统，最终实现无人驾驶。

公司也在大力发展底盘系统集成化与轻量化，悬架系统总成已开拓了江淮汽车、上汽通用五菱等一系列优质客户，带动公司业绩飞速增长。EMB技术也有望进一步提高公司产品的集成程度，为客户提供更全面的系统服务，优化整车方案，降低客户采购成本，提升公司的产品竞争力。新能源汽车的高速增长趋势将强力助推公司EMB技术与底盘系统集成轻量化的发展，两家公司长期积累的整车客户资源也有望产生协同效应。

电动化+智能化双轮驱动，大力布局新兴领域

公司通过参股方式，牵手北京飞驰镁物和苏打网络，分别涉足车联网核心TSP平台打造和新能源汽车分时租赁系统，并参股美国Evatran公司，进入新能源汽车无线充电领域，有望率先引入国内新能源汽车供应链实现量产。公司紧跟汽车行业未来节能化与智能化两大趋势，多方位布局，步伐紧凑，未来有望进一步通过外延方式完善智能驾驶布局，智能驾驶与新能源汽车成为公司长期看点。

【风险提示】

1) 汽车行业持续低迷，传统业务加速下滑；2) ADAS、车联网、智能交通、无线充电等新业务发展不及预期。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 20% 以上；
- 谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；
- 持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10% 区间内波动；
- 卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10% 以上；
- 未有评级（NR）。

行业投资评级：

- 增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；
- 中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；
- 减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分容予任何其他人士，或将此报告全部或部分容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371