

# 万安科技 (002590)

## 牵手瀚德、把握汽车制动电控化趋势

### 推荐 (维持)

现价: 29.34 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)	140.73
流通 A 股市值(亿元)	106.11
每股净资产(元)	3.45
资产负债率(%)	43.40

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

《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》 2016-04-18

#### 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

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:

万安科技主要利润来源为气压制动系统,近年来公司顺应汽车制动电控化发展趋势,以汽车电控系统产品为发展重点,且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,推进汽车底盘轻量化项目。

■ **公司电子制动产品发展迅速:**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)。EBS 产品已完成研发测试工作即将进入批产阶段,预计 2016 年出货三千到五千套。

■ **牵手瀚德、合资生产 EMB:**Haldex 是著名的制动系零部件生产商,合资公司瀚德万安主营汽车电子机械制动系统(EMB),拥有国内 EMB 技术的独家权利。EMB 是把汽车制动系统由压缩空气或液压驱动变为由电子控制和电机驱动的机电一体化制动控制系统,提高制动响应时间、制动距离及车辆舒适度。

■ **立足现有技术,有重点地布局 ADAS 相关环节:**公司 ADAS 研发项目可以充分利用公司现有的 ABS、EBS 等相关技术,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。

■ **盈利预测与投资建议:**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%)。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。调整公司盈利预测为 2016 年、2017 年、2018 年每股收益为 0.25 元、0.31 元、0.37 元(原预测值为 2016/2017/2018 年 EPS 为 0.24/0.29/0.34 元)。公司重点发展汽车电控制动系统,且积极参与车联网、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,维持“推荐”评级。

■ **风险提示:**商用车产量大幅下滑;车联网公司业务发展不达预期。

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1322	1690	2182	2638	2974
YoY(%)	3.0	27.8	29.1	20.9	12.7
净利润(百万元)	75	92	122	147	176
YoY(%)	109.9	22.4	33.1	20.4	20.0
毛利率(%)	25.3	22.6	22.5	22.7	23.1
净利率(%)	5.7	5.4	5.6	5.6	5.9
ROE(%)	10.6	11.2	8.7	7.4	8.3
EPS(摊薄/元)	0.18	0.22	0.25	0.31	0.37
P/E(倍)	161.8	132.1	115.4	95.8	79.8
P/B(倍)	8.2	14.9	7.4	6.9	6.3

# 正文目录

<b>一、2015 立足主动安全技术，重点发展汽车电控系统产品</b> .....	<b>4</b>
1.1 公司电子制动产品发展迅速：ABS 快速上量、EBS 批产在即 .....	4
1.2 签手瀚德、合资生产 EMB .....	6
1.3 立足现有技术，有重点地布局 ADAS 相关环节 .....	7
<b>二、悬架系统收入增长迅速，毛利率有待提升</b> .....	<b>8</b>
<b>三、盈利预测与投资建议</b> .....	<b>9</b>
<b>四、风险提示</b> .....	<b>9</b>

## 图表目录

图表 1	万安科技主营产品 .....	4
图表 2	气制动安全技术发展路线图 .....	5
图表 3	各种不同制动装置下的制动距离对比 .....	5
图表 4	EBS 系统构成 .....	5
图表 5	EBS 制动管理功能 .....	5
图表 6	气压 ABS 出货量及预测 单位：万套 .....	6
图表 7	万安科技气制动收入结构 单位：亿元.....	6
图表 8	瀚德万安股权结构 .....	6
图表 9	在 ADAS 领域万安科技立足已有优势，有重点地布局.....	7
图表 10	万安科技悬架系统收入增长迅速 单位：万元.....	8
图表 11	万安科技收入构成预测 单位：亿元 .....	9

## 一、2015 立足主动安全技术,重点发展汽车电控系统产品

万安科技主要利润来源为气压制动系统,产销规模居行业前列,主要客户有一汽集团、东风汽车、金龙、上汽通用五菱、陕汽、奇瑞、江淮、宇通等。2015 年公司收入 17 亿,净利润 0.9 亿,其中气压制动系统、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。

近年来公司立足传统主业优势,顺应汽车制动电控化的行业发展趋势,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。

图表1 万安科技主营产品

乘用车产品系列		商用车产品系列	
液压制动系统	离合器操纵系统	气压制动系统	离合器操纵系统
液压盘式制动器 真空助力器 液压 ABS 电动真空泵 底盘模块化总成 电子驻车 EPB 转向泵 HPS, EPS( ECU ) 无线充电 ( EVatran ) 车联网, 分时租赁 高级驾驶辅助系统 ADAS 轮毂电机	离合器总泵 离合器分泵	气制动阀类 空气处理单元 气压 ABS、EBS, esc 弹簧制动气室 气压盘式制动器 调整臂 电制动 EMB	离合器助力器 离合器总泵

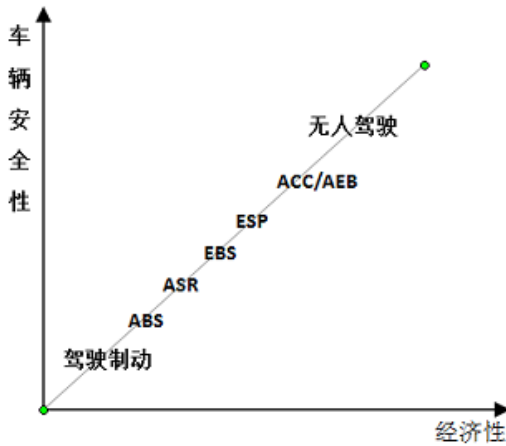
资料来源: 公司网站、平安证券综合研究所

### 1.1 公司电子制动产品发展迅速: ABS 快速上量、EBS 批产在即

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。

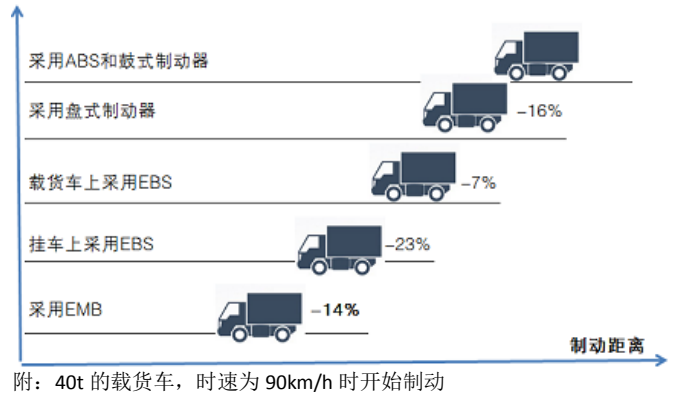
2015 年我国汽车产量 2450 万辆,其中乘用车产量 2108 万辆,商用车产量 342 万辆,每辆车需要一套 ABS 系统或 EBS 系统,市场需求量大。但目前我国的 ABS、EBS 市场由外资主导,国外品牌通过进口和合资的方式占据绝大部分市场份额,国产品牌只占据小部分市场。

图表2 气制动安全技术发展路线图



资料来源：万安科技、平安证券综合研究所

图表3 各种不同制动装置下的制动距离对比



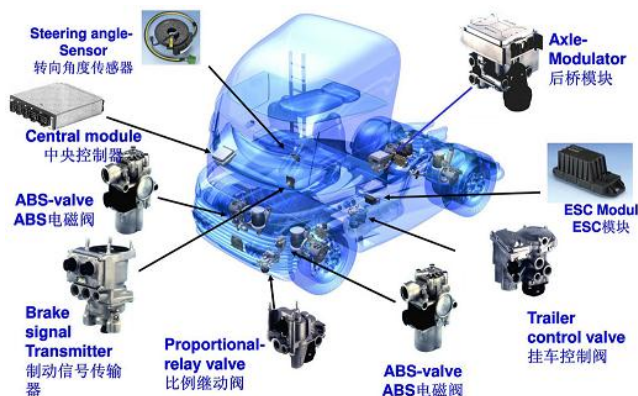
资料来源：万安科技、平安证券综合研究所

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。

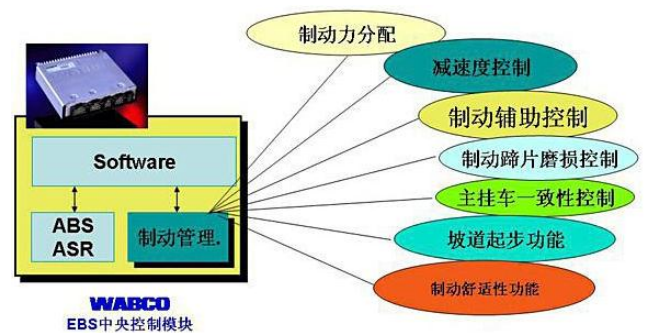
**EBS 产品已完成研发测试工作即将进入批产阶段：**公司 EBS 技术成熟，领先国内同行，与陕重汽、集瑞重卡、一汽青岛等合作，已经完成了整车匹配测试，具备小批量生产能力，预计 2016 年出货 3000—5000 套，我们估计一套 EBS 产品单价在 6000 元左右。

图表4 EBS 系统构成



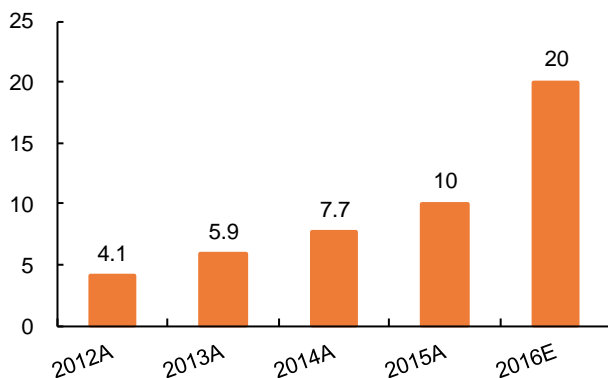
资料来源：威伯科、平安证券综合研究所

图表5 EBS 制动管理功能



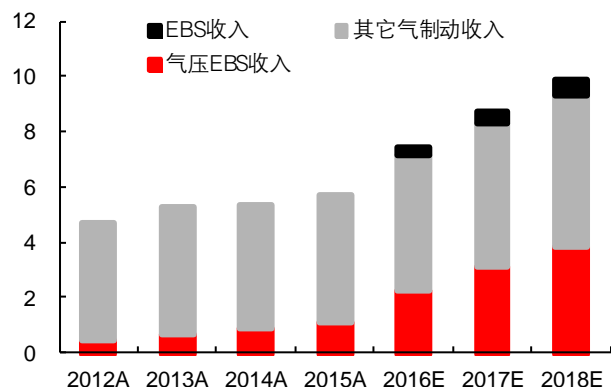
资料来源：威伯科、平安证券综合研究所

图表6 气压 ABS 出货量及预测 单位：万套



资料来源：万安科技、平安证券综合研究所

图表7 万安科技气制动收入结构 单位：亿元



资料来源：万安科技、平安证券综合研究所

## 1.2 签手瀚德、合资生产 EMB

万安科技于 2016 年 5 月 4 日与 Haldex Brake Products AB 签订了《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》，双方拟在中国设立一家中外合资经营企业，暂定名为瀚德万安（中国）电控制动系统有限公司。

Haldex Brake Products AB 为全球商用车行业领先的创新解决方案供应商，为全球商用车行业提供提升车辆安全性、稳定性和环保性能的技术解决方案和产品，专注于商用车领域制动系统和空气悬挂系统产品销售、研发设计、生产制造。

合资公司主营汽车电子机械制动器（英文缩写 EMB）及其相关零件的设计、开发和生产；销售自产产品，提供相关技术服务（以政府最终核准经营范围为准）。

合资公司将利用 EMB 技术大幅度提升市场上现有的车辆制动系统，尤其是针对纯电动汽车。合资公司拥有区域内 EMB 技术的独家权利，Haldex 公司拥有区域外 EMB 技术的独家权利。

图表8 瀚德万安股权结构

出资方	认缴出资额（万元）	持股比例	出资方式
浙江万安科技股份有限公司	5,000	50%	货币出资
Haldex Brake Products AB	1,500	50%	货币出资
合计	3,500		专有技术评估出资
合计	10,000	100%	

资料来源：公司公告、平安证券综合研究所

“EMB（ElectroMechanical Brake）技术”指应用于车辆的机电制动技术，“EMB 产品”指应用于车辆的机电制动系统产品，合资公司将利用 EMB 技术升级取代市场上现有的车辆制动控制系统。

EMB 最早应用在飞机上，后来才慢慢转化运用到汽车上来。EMB 是把汽车制动系统由传统的压缩空气或者液压驱动，变为由电子控制和电机驱动执行的机电一体化制动控制系统，在响应时间、制动距离、舒适度上都将有大幅度提高，使车辆主动安全性能得到显著提高。由于不需要车辆的压缩空气和液压能源，使车辆减少了动力消耗、节能减排环保并且降低了噪音；同时也大大简化了结构、降低了装配和维护的难度，节约了成本。从全球汽车制动技术发展趋势来看 EMB 将最终取代传统的空气和液压制动控制系统，成为未来车辆的发展方向，尤其是针对新能源汽车。

EMB 与传统的制动系统有着极大的差别，其执行和控制机构需要全部重新设计。其执行机构需要能够把电动机的转动平稳转化为制动蹄块的平动、需要能够减速增矩、需要能够自动补偿由于长期工作而产生的制动间隙等，而且由于体积的限制其结构也必须巧妙和紧凑，是整个 EMB 系统中非常重要的组成部分；其控制部分也要求能精确控制电动机的转速和转角从而防止制动抱死。

以一辆 40t 的载货车为例，装有盘式制动器和 EBS，在时速为 90km/h 时开始制动，到其停下来的制动距离比以前采用 ABS 和鼓式制动器（制动压力 800kPa）时缩短了 45%左右，而 Haldex 公司推出的 EMB 能够进一步缩短 14%的制动距离。

合资公司的建立将使公司在中国及全球车辆主动安全技术领域，特别是在新能源汽车等新兴市场提升市场竞争力，将对公司高级驾驶辅助系统（ADAS）等战略性产业布局得到进一步优化，为公司的长远发展奠定良好的基础。

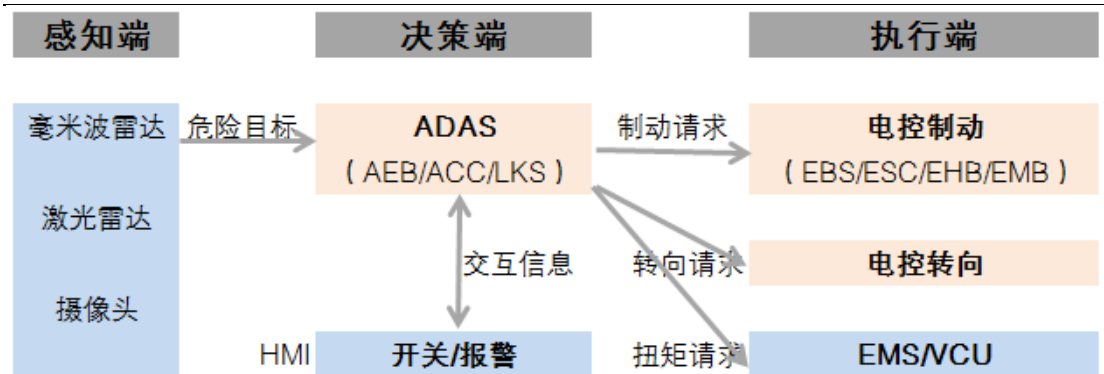
### 1.3 立足现有技术，有重点地布局 ADAS 相关环节

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。

图表9 在 ADAS 领域万安科技立足已有优势，有重点地布局



资料来源：公司公告、平安证券综合研究所

附：粉红色部分为万安科技重点布局领域。

## 二、 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。

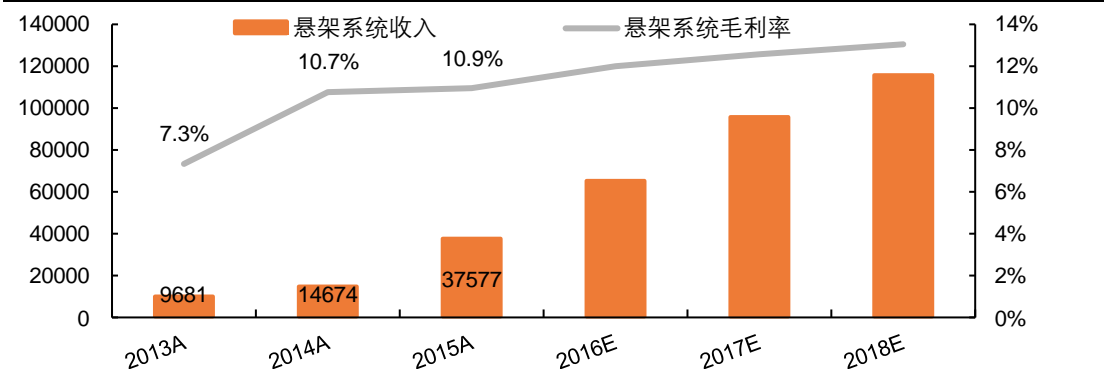
目前底盘模块产品最大客户是东风柳汽和江淮汽车，其它客户有长城汽车、东风小康、上汽通用五菱、东南汽车、华泰汽车等，包括传统能源车及新能源汽车。

**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10 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



### 三、盈利预测与投资建议

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% )。万安科技一季度实现净利润同比增长 39% 为 2237 万元,获得开门红,同时预告 2016 上半年净利润同比增长 0-30% 为 5162.4-6711 万元。

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。

**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。

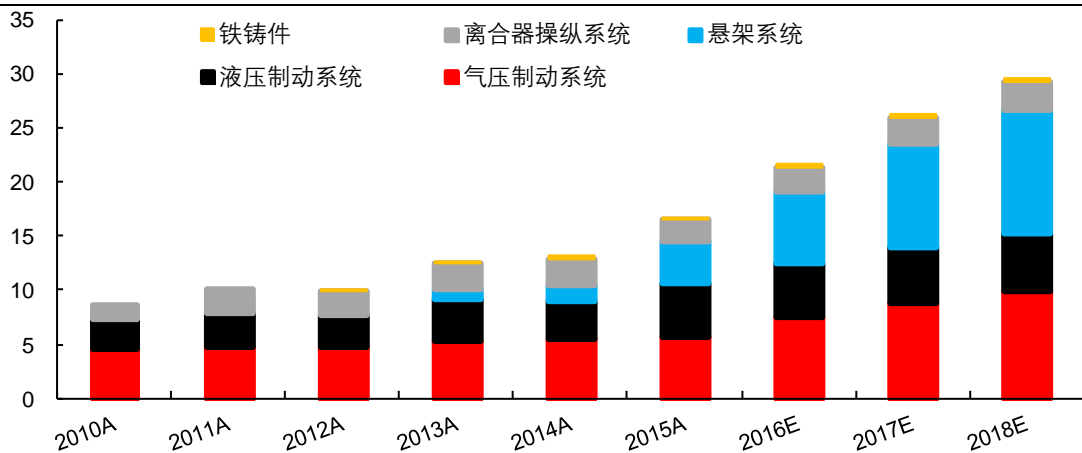
**底盘模块化产品将快速发展:** 底盘模块化产品为公司近年来快速发展的业务,随着募投项目的逐步达产,以及轻量化底盘占比的提升,公司底盘模块化产品未来收入规模、毛利率水平有望快速提升。

**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。

根据最新情况,我们调整公司盈利预测为 2016 年、2017 年、2018 年每股收益为 0.25 元、0.31 元、0.37 元(原预测值为 2016 年、2017 年、2018 年每股收益为 0.24 元、0.29 元、0.34 元)。公司重点发展汽车电控制动系统,且积极参与车联网、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,维持“推荐”评级。

图表11 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

### 四、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
<b>流动资产</b>	1227	2340	2701	3048
现金	85	854	901	1030
应收账款	736	963	1162	1306
其他应收款	8	9	11	13
预付账款	9	11	13	15
存货	376	479	591	655
其他流动资产	-411	-546	-647	-732
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	2085	3139	3517	3884
<b>流动负债</b>	1019	1168	1391	1572
短期借款	116	0	0	0
应付账款	552	712	852	960
其他流动负债	1	1	1	2
<b>非流动负债</b>	43	33	33	33
长期借款	-3	-4	-6	-8
其他非流动负债	33	33	34	33
<b>负债合计</b>	1062	1201	1425	1605
少数股东权益	33	40	48	57
股本	413	480	480	480
资本公积	65	884	884	884
留存收益	374	483	616	774
<b>归属母公司股东权益</b>	891	1898	2045	2221
<b>负债和股东权益</b>	2085	3139	3517	3884

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>经营活动现金流</b>	163	92	125	217
净利润	97	128	155	186
折旧摊销	46	53	59	65
财务费用	15	15	21	24
投资损失	0	1	1	1
营运资金变动	8	-90	-87	-40
其他经营现金流	-2	-15	-24	-18
<b>投资活动现金流</b>	-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
<b>筹资活动现金流</b>	-204	768	-1	-2
短期借款	-262	-116	0	0
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	65	0	0
<b>现金净增加额</b>	-139	770	46	130

利润表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	1690	2182	2638	2974
营业成本	1309	1691	2040	2286
营业税金及附加	6	8	10	11
营业费用	100	127	156	175
管理费用	142	183	224	253
财务费用	15	15	21	24
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
<b>营业利润</b>	106	145	177	213
营业外收入	9	8	8	9
营业外支出	3	4	4	3
<b>利润总额</b>	112	149	182	218
所得税	15	21	27	33
<b>净利润</b>	97	128	155	186
少数股东损益	5	6	8	9
<b>归属母公司净利润</b>	92	122	147	176
EBITDA	173	217	262	307
EPS(元)	0.22	0.25	0.31	0.37

主要财务比率

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>成长能力</b>	-	-	-	-
营业收入(%)	27.8	29.1	20.9	12.7
营业利润(%)	20.0	36.5	22.3	20.3
归属于母公司净利润(%)	22.4	33.1	20.4	20.0
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	22.6	22.5	22.7	23.1
净利率(%)	5.4	5.6	5.6	5.9
ROE(%)	11.2	8.7	7.4	8.3
ROIC(%)	5.5	4.5	4.9	5.3
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	53.5	38.3	40.5	41.3
净负债比率(%)	3.1	-45.2	-44.3	-46.7
流动比率	1.20	2.00	1.94	1.94
速动比率	0.84	1.59	1.52	1.52
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.9	0.9	0.8	0.8
应收账款周转率	2.5	2.5	2.5	2.4
应付账款周转率	2.7	2.7	2.6	2.5
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.22	0.25	0.31	0.37
每股经营现金流(最新摊薄)	0.40	0.19	0.26	0.45
每股净资产(最新摊薄)	1.97	3.96	4.26	4.63
<b>估值比率</b>				
P/E	132.1	115.4	95.8	79.8
P/B	14.9	7.4	6.9	6.3
EV/EBITDA	70.5	60.9	50.4	42.6

## 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