

主业稳定增长，电动化智能化布局加速

核心观点：

1. 事件

万安科技8月18日晚发布2016半年报，公司2016上半年实现收入10.18亿元，同比增长25.25%，归属上市公司股东净利润5962.73万元，同比增加15.50%，扣非净利润5577.36万元，同比增长16.25%，基本每股收益0.12元，同比增加9.09%。

2. 我们的分析与判断

(一) 公司主业稳健增长，配套车型热销提升主营业务业绩。

万安科技下游商用车客户包括一汽集团、东风汽车、宇通、金龙等；乘用车客户覆盖上汽、长城、江淮、比亚迪等传统和新能源厂商。报告期内，公司各项主营业务毛利率保持稳定，营业收入方面：气压制动系统（主供商用车）和液压制动系统（主供乘用车）增幅较大，同比分别增长36.23%和50.34%；离合器操纵系统减小-8.26%；悬架系统由于2015年收入翻倍基数较大，增速放缓至9.42%；铸件则实现增长34.56%的高增长。主要受益于公司配套车型通用五菱E100、江淮瑞风S2/S3（同比增长超过50%）等配套车型今年上半年的热销以及宇通、重汽等商用车回暖提升了对制动和底盘系统等产品需求。

(二) 轻卡装ABS政策助推制动系统ABS下半年业绩放量，底盘模块化业务有望进一步提升盈利空间。

报告期内，公司实现毛利率23.81%，同比增长1.05个百分点。其中随着气压ABS产品的销量逐步提升，气压制动系统的毛利率同比增加3.19%达35.71%。由于国家机动车安全条例GB12676规定截至2016年7月轻卡必须100%装配ABS，公司作为商用车气压ABS龙头已经拿到大量订单，随着定增项目新增的20万产能逐渐释放，下半年气压ABS有望放量增长。同时，在底盘模块化生产项目方面，公司已与汉腾汽车B15车型、东风柳汽SX5车型签订悬架系统及副车架总成零部件开发协议。开发成功后，将进一步释放公司业绩弹性并提升毛利率。

万安科技 (002590.SZ)

谨慎推荐 维持评级

分析师

戴卡娜

☎：(8621) 20252643

✉：daikana@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130512080002

张熙

☎：(8610) 83574030

✉：zhangxi_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130514050001

特别鸣谢

陶亦然

☎：(8621) 68597691

✉：taoyiran@chinastock.com.cn

市场数据

时间 2016.8.18

A股收盘价(元)	25.36
A股一年内最高价(元)	34.43
A股一年内最低价(元)	7.35
上证指数	3104
市净率	7.30
总股本(亿股)	4.80
实际流通A股(亿股)	3.62
限售的流通A股(亿股)	1.18
流通A股市值(亿元)	92.04

相关研究

（三）智能驾驶新能源无线充电多点布局打开未来成长空间。

1) **牵手瑞典 Haldex 布局 EMB, 处于智能化和电动化双风口。**Haldex 是全球前三的制动系统控制元件提供商, 与 Volvo、IIS 等知名企业有合作关系。EMB 即为机电制动技术, 相比于传统的气压和液压制动, 将显著缩短制动距离, 大幅提升汽车主动安全性能, 尤其适用于新能源汽车。同时, EMB 也适用于智能驾驶对线控制动的基础要求。与 Haldex 的战略合作将为公司进军智能驾驶和新能源领域奠定良好基础。2) **收购万安泵业, 完善底盘转向系统同时进军新能源汽车领域。**万安泵业 2015 年下半年开始进入新能源汽车领域, 为新能源汽车提供电动真空泵系列产品的配套供应, 本次股权收购完成后, 将完善公司在新能源业务领域的布局, 同时也完善了万安的底盘转向系统, 为 ADAS 奠基。另外, 万安泵业将从今年 4 月起并入公司报表, 其 2015 年营业收入为 9310.39 万元, 净利润为 -18.72 万元。3) **与 Protean 战略合作, 完善智能驾驶底盘技术。**公司投资 2000 万美元购买 Protean 10.36% 的股权。Protean 可提供一体化轮毂电机系统解决方案, 曾与广汽共同研发推出“传祺”电动版, 与沃尔沃、奔驰、大众等众多知名车企都有过技术合作。与 Protean 在轮毂电机方面的合作及线性制动 EMB 技术、转向技术将使公司在智能驾驶执行端底盘系统上具备领先水平, 为公司未来在智能驾驶领域的布局打下良好基础。4) **增资 Evatran 同时与其成立合资公司, 进军无线充电领域。**公司向 Evatran 公司追加投资 230 万美元, 持股比例增加至 16.14%; 同时出资 375 万、持股 75% 与其设立合资公司。Evatran 是目前世界上唯一在售乘用车电动汽车无线充电系统的企业, 其无线充电产品涵盖了日产 Leaf、雪佛兰 Volt 及凯迪拉克 ELR 电动车。此次增资有望加快无线充电技术落地。随着新能源汽车的进一步发展, 无线充电有望成为公司新的盈利增长点。

3. 投资建议

维持谨慎推荐评级。公司主营业务保持稳定增长, 经营情况持续向好。公司开拓客户的同时积极投资布局新能源汽车与智能驾驶产业链, 未来将随协同效应的逐渐释放迎来业绩高速增长。同时受益于政策带来的刚需, ABS 在轻卡市场的渗透率将逐渐增大, 公司作为汽车 ABS 龙头企业将率先获益。不考虑并表影响, 我们预计公司 2016-2017 年公司归母净利润分别为 1.14 亿、1.43 亿, 对应 EPS 0.24、0.30 元, PE105X、85X, 维持“谨慎推荐”评级。

4. 风险因素

1) 下游车企销量增长低于预期; 2) 新订单及客户拓展低于预期; 3) 收购整合不达预期

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

戴卡娜，张熙，证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受任何形式的补偿。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究部

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 yumiao_jg@chinastock.com.cn