

万安科技（002590）：传统业务业绩稳定，新兴业务发展可期 审慎推荐（首次）

汽车

当前股价：24.53 元

报告日期：2016 年 8 月 24 日

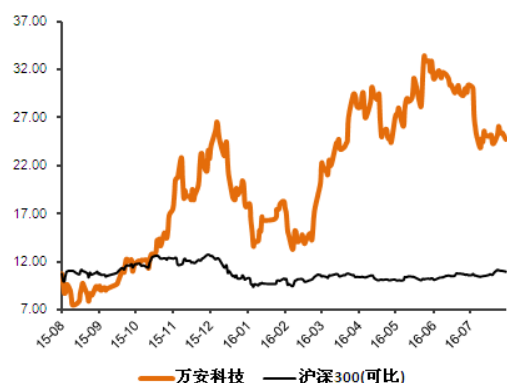
主要财务指标（单位：亿元）

	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	16.9	21.99	28.85	37.89
(+/-)	27.8%	30.1%	31.2%	31.3%
营业利润	1.06	1.36	1.89	2.39
(+/-)	20.0%	28%	39.1%	26.6%
归属母公司				
净利润	0.92	1.15	1.58	1.99
(+/-)	22.4%	25.7%	37.0%	26.4%
EPS（元）	0.19	0.24	0.33	0.42
市盈率	128	102	75	59

公司基本情况（最新）

总股本/已流通股（亿股）	4.80/3.62
流通市值（亿元）	88.97
每股净资产（元）	3.49
资产负债率（%）	41.92

股价表现（最近一年）



行业研究员：魏旭鹏

执业证书编号：S1050513050001

电话：021-54967579

邮箱：weixk@cfsc.com.cn

2016 年上半年公司实现营业收入 10.18 亿元，同比增长 25.25%，营业利润 6868 万元，同比增长 13.23%，归属母公司净利润 5962 万元，同比增长 15.50%，折合 EPS 为 0.12 元。2016 年上半年，公司不分红，不转增。

● **主营业务发展稳健，业务收入稳步提升。** 公司是国内规模领先的大型汽车制动及底盘系统供应商，主要产品有汽车气、液压制动系统、底盘系统、离合器操纵系统等。报告期内公司加大了市场的开发力度，在稳定原有市场的基础上，挖掘和开拓新市场，主要产品的产销量稳步上升。其中气压与液压制动系统分别实现营业收入 3.92 亿元和 3.08 亿元，同比分别增长 36.23%和 50.34%，底盘系统实现营业收入 2 亿元，同比增长 9.61%。

● **主营产品毛利率较高，期间费用略有增加，盈利能力强劲。** 报告期内公司综合毛利率为 23.81%，同比提升 0.14 个百分点，其中气压制动系统毛利率达到 36.23%，同比提升 3.19 个百分点，毛利率的提升主要是公司气压 ABS 产品销量的逐步提升所致。报告期内公司期间费用率上升 0.25 个百分点达到 15.56%，主要由于本期产品销售增加致使售后服务及运输费用升高所致。下半年随着国家机动车安全条例 GB12676 对于轻卡装配 ABS 的相关规定出台，气压 ABS 在轻卡的装配量将飞速增加，未来公司盈利能力有望进一步提升。

● **依靠深厚的底盘控制技术积累，积极布局智能驾驶、新能源车领域，优势显著，未来成长可期。** 智能化与电动化是未来汽车行业发展的方向，公司围绕智能驾驶与新能源汽车布局清晰。在智能驾驶领域，公司依靠自身底盘技术的积累并通过与全球知名制动系统控制元件提供商 Haldex 合作，已掌握 ABS、EBS、EMB、EPB 等制动系统电子控制技术，同时公司将万安泵业纳入旗下，布局转向系统，并通过参股飞驰镁物，涉足车联网核心环节研发，精确布局智能驾驶执行器环节与智能网联环节；在新能源领域，公司与轮毂电机的领导者 Protean 公司成立合资公司发力轮毂电机市场，此外，通过参股无线充电领域领先供应商 Evatran 和汽车分时租赁公司苏打网络，在新能源汽车领域形成“轮毂电机+无线充电+分时租赁”的战略布局，



未来有望快速抢占市场份额，成为新能源汽车领域的龙头企业。

● **盈利预测：**我们预计公司 2016-2018 年营业收入分别为 21.99 亿元、28.85 亿元和 37.89 亿元，归属母公司所有者净利润分别为 1.15 亿元、1.58 亿元和 1.99 亿元，折合 EPS 分别为 0.24 元、0.33 元和 0.42 元，对应于上个交易日收盘价 24.53 元计算，市盈率分别为 102 倍、75 倍和 59 倍，鉴于公司目前稳定的业绩增长以及合理可行的外延布局，我们给予公司“审慎推荐”的投资评级

● **风险提示：**（1）汽车行业持续低迷；（2）新兴业务发展进度不及预期



公司盈利预测表

单位：万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
一、营业收入	132,229	169,040	219,921	288,537	378,878
增长率(%)	3.05%	27.84%	30.10%	31.20%	31.31%
减：营业成本	98,747	130,871	168,878	221,885	292,418
毛利率(%)	25.32%	22.58%	23.21%	23.10%	22.82%
营业税金及附加	501	639	831	1,093	1,431
资产减值损失	477	1,212	1,311	851	920
减：期间费用	23,704	25,694	35,319	45,820	60,204
期间费用率(%)	17.93%	15.20%	16.06%	15.88%	15.89%
其中：销售费用	8,814	9,998	13,041	17,053	22,316
管理费用	12,685	14,240	21,156	26,603	34,516
财务费用	2,205	1,457	1,122	2,164	3,372
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	42	-10	0	0	0
二、营业利润	8,842	10,614	13,583	18,889	23,906
增长率(%)	131.98%	20.04%	27.97%	39.07%	26.56%
营业利润率(%)	6.69%	6.28%	6.18%	6.55%	6.31%
加：营业外收入	736	935	930	765	795
减：营业外支出	408	304	295	396	395
三、利润总额	9,170	11,246	14,218	19,258	24,306
减：所得税	1,677	1,539	2,417	3,274	4,132
实际所得税率(%)	18.29%	13.68%	17.00%	17.00%	17.00%
四、净利润	7,493	9,707	11,801	15,984	20,174
归属于母公司所有者净利润	7,483	9,160	11,511	15,774	19,944
增长率(%)	109.92%	22.41%	25.66%	37.04%	26.43%
净利润率(%)	5.67%	5.74%	5.37%	5.54%	5.32%
少数股东损益	10	546	290	210	230
基本每股收益(元)	0.16	0.19	0.24	0.33	0.42

资料来源：Wind，华鑫证券研发部



研究员简介

魏旭锟：华鑫证券研究员，华东理工大学工商管理硕士，五年汽车和机械行业工作经历，2013年5月加入华鑫证券研发部，主要研究和跟踪领域：机械行业

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明:

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-) 5%— (+) 5%
4	减持	(-) 15%— (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明:

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



免责条款

本报告由华鑫证券有限责任公司（以下统称“华鑫证券”）制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅向特定客户传送，版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>