

# 万安科技 (002590)

## 产品结构持续升级、把握电控化趋势

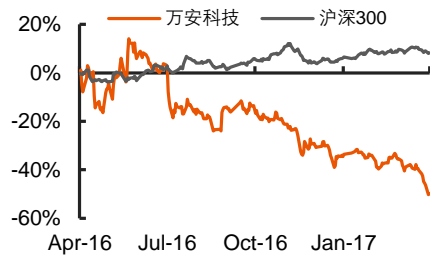
### 推荐 (维持)

现价: 14.70 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/%
总股本(百万股)	480
流通 A 股(百万股)	435
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	70.51
流通 A 股市值(亿元)	63.98
每股净资产(元)	3.66
资产负债率(%)	46.20

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

- 《万安科技\*002590\*电控化布局初得硕果,智能驾驶更进一步》 2016-08-19
- 《万安科技\*002590\* 参股 Protean, 掘金新能源车轮毂电机》 2016-06-06
- 《万安科技\*002590\*牵手瀚德、把握汽车制动电控化趋势》 2016-05-08

#### 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

**曹群海** 一般从业资格编号  
S1060116080003  
021-38630860  
CAOQUNHAI345@PINGAN.COM.CN

### 投资要点

#### 事项:

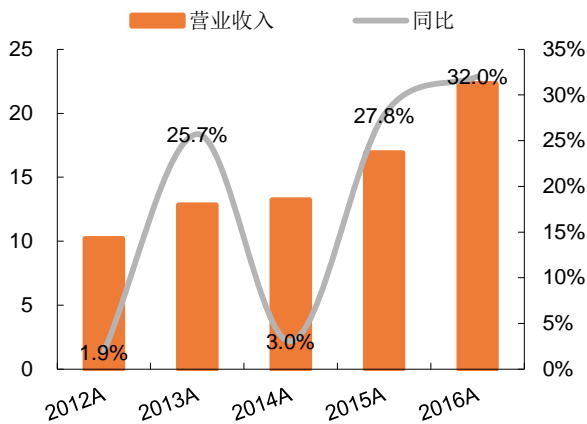
公司发布2016年报, 实现营收22.3亿元, 同比增32.0%, 实现归母净利润1.3亿元, 同比增38.4%, 基本每股收益0.27元, 拟每10股派发现金红利0.25元(含税)。

#### 平安观点:

- **制动系统业绩增长较快, 盈利能力提升:** 受益于公司下游客户较高增长, 公司气压制动系统、液压制动系统分别实现 8.2、6.4 亿收入, 同比增 31.9%/27.9%, 2016 年毛利率 24%, 同比 2015 年提升 1.4 个百分点, 估计主要是由于产品结构有所升级导致。三费率同比略降, 成本管控初见成效。公司 2017 年度营业收入目标 26 亿元, 计划实现利润总额 2.1 亿元。
- **布局汽车制动系统电动化、智能化。** 公司布局 ABS、EMB (电子制动)、EPS (电子助力转向)、轮毂电机、无线充电领域, ABS 出货量有望增加, 牵手著名制动系统配件生产商瀚德, 成立合资公司生产 EMB。参股 Protean 切入轮毂电机, 未来应用空间十分广阔, 进一步满足国内及出口市场。公司参股无线充电领先供应商 Evatran, 有望进一步将无线充电技术引入国内, 分享汽车电动化智能化机遇。
- **牵手飞驰镁物和苏打网络, 进军车联网领域。** 公司 2015 年参股飞驰镁物和苏打网络, 飞驰镁物主营汽车前装车联网服务系统的研发和运营, 是车联网产业链核心, 苏打网络借助车联网平台, 打造新能源汽车共享。万安科技在单车底盘智能化的基础上外延切入车联网, 战略布局长远, 有望在客户上发挥协同效应, 契合智能驾驶与车联网融合趋势。
- **盈利预测与投资建议:** 公司立足现有智能刹车系统, 积极推进产品智能化, 电子制动产品收入增速显著, 深度布局智能驾驶、底盘电控、车联网等领域, 有望分享未来广阔市场空间。预计 2017 年、2018、2019 年 EPS 分别为 0.35、0.43、0.54 元。维持“推荐”评级。
- **风险提示:** 产品结构升级不及预期。

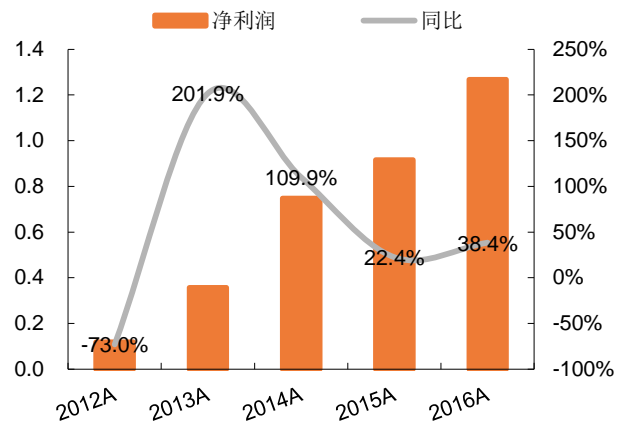
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1690	2,232	2,644	3,177	3,828
YoY(%)	27.8	32.0	18.5	20.1	20.5
净利润(百万元)	92	127	167	209	258
YoY(%)	22.4	38.4	31.8	24.8	23.6
毛利率(%)	22.6	24.0	25.0	25.1	25.2
净利率(%)	5.4	5.7	6.3	6.6	6.7
ROE(%)	11.5	7.5	9.0	10.2	11.3
EPS(摊薄/元)	0.19	0.26	0.35	0.43	0.54
P/E(倍)	77.0	55.6	42.2	33.8	27.4
P/B(倍)	8.7	4.1	3.7	3.4	3.1

图表1 历年营业收入及同比 单位：亿元



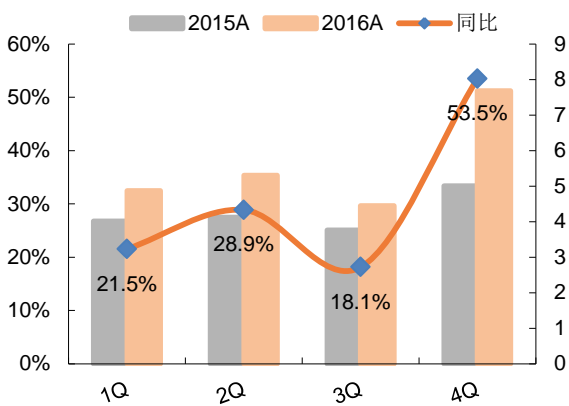
资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表2 历年净利润及同比单位：亿元



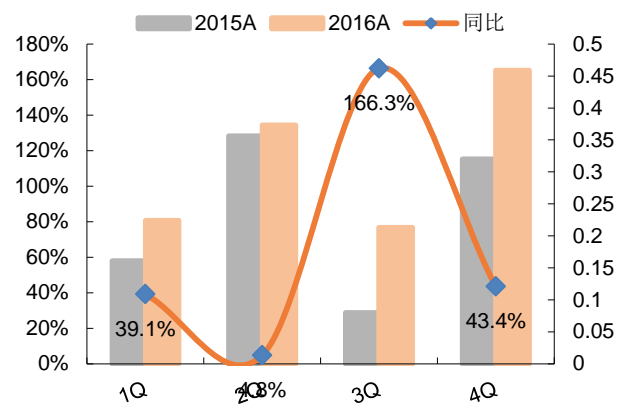
资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表3 各季度收入及同比 单位：亿元



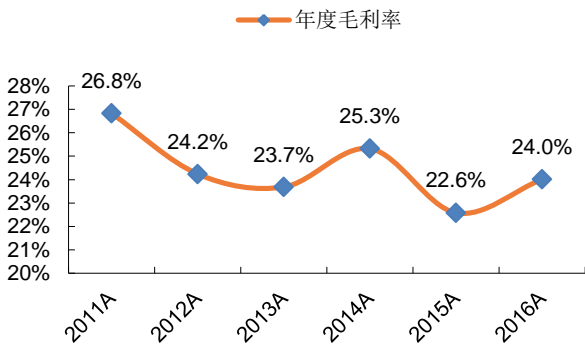
资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表4 各季度净利润及同比单位：亿元



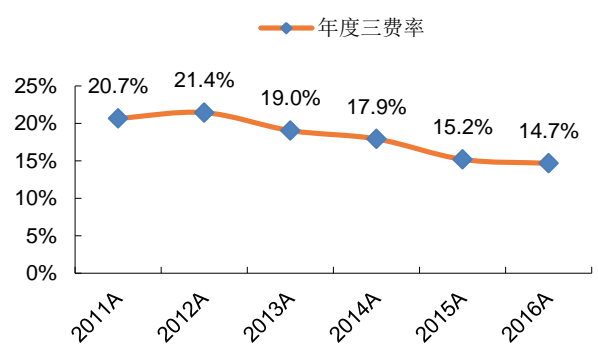
资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表5 历年毛利率



资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表6 历年三费率



资料来源：公司公告，平安证券研究所

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	2021	1953	2277	2500
现金	610	507	295	355
应收账款	490	493	688	735
其他应收款	13	7	17	11
预付账款	16	8	21	15
存货	369	433	530	629
其他流动资产	522	505	726	754
<b>非流动资产</b>	1175	1457	1757	2073
长期投资	224	407	588	768
固定资产	506	627	756	894
无形资产	185	186	189	194
其他非流动资产	261	238	224	217
<b>资产总计</b>	3196	3410	4034	4572
<b>流动负债</b>	1288	1342	1784	2085
短期借款	196	196	274	441
应付账款	652	690	921	1018
其他流动负债	440	456	589	627
<b>非流动负债</b>	136	121	106	92
长期借款	99	84	69	55
其他非流动负债	37	37	37	37
<b>负债合计</b>	1424	1463	1890	2178
少数股东权益	54	62	72	84
股本	480	480	480	480
资本公积	790	790	790	790
留存收益	449	597	786	1024
<b>归属母公司股东权益</b>	1719	1886	2072	2310
<b>负债和股东权益</b>	3196	3410	4034	4572

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	131	267	153	382
净利润	133	175	219	270
折旧摊销	77	65	85	107
财务费用	5	13	17	26
投资损失	22	5	7	9
营运资金变动	-131	8	-174	-30
其他经营现金流	26	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-396	-352	-392	-431
资本支出	256	99	118	135
长期投资	-221	-183	-178	-180
其他投资现金流	-361	-437	-451	-476
<b>筹资活动现金流</b>	522	-17	-51	-57
短期借款	-94	0	0	0
长期借款	-16	-15	-15	-14
普通股增加	67	0	0	0
资本公积增加	725	0	0	0
其他筹资现金流	-160	-2	-37	-43
<b>现金净增加额</b>	259	-103	-290	-107

利润表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	2232	2644	3177	3828
营业成本	1696	1983	2380	2863
营业税金及附加	15	19	22	27
营业费用	147	188	219	264
管理费用	176	232	275	323
财务费用	5	13	17	26
资产减值损失	17	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-22	-5	-7	-9
<b>营业利润</b>	154	205	257	316
营业外收入	12	9	9	10
营业外支出	5	5	4	4
<b>利润总额</b>	162	210	262	322
所得税	29	35	44	52
<b>净利润</b>	133	175	219	270
少数股东损益	6	8	10	12
<b>归属母公司净利润</b>	127	167	209	258
EBITDA	239	273	352	444
EPS (元)	0.26	0.35	0.43	0.54

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力</b>	-	-	-	-
营业收入(%)	32.0	18.5	20.1	20.5
营业利润(%)	45.5	32.7	25.2	23.3
归属于母公司净利润(%)	38.4	31.8	24.8	23.6
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	24.0	25.0	25.1	25.2
净利率(%)	5.7	6.3	6.6	6.7
ROE(%)	7.5	9.0	10.2	11.3
ROIC(%)	6.5	7.8	9.0	9.8
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	44.6	42.9	46.9	47.6
净负债比率(%)	-17.2	-10.6	3.3	6.9
流动比率	1.6	1.5	1.3	1.2
速动比率	1.3	1.1	1.0	0.9
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.8	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	5.4	5.4	5.4	5.4
应付账款周转率	3.0	3.0	3.0	3.0
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.26	0.35	0.43	0.54
每股经营现金流(最新摊薄)	0.25	0.56	0.32	0.80
每股净资产(最新摊薄)	3.58	3.93	4.32	4.82
<b>估值比率</b>				
P/E	55.6	42.2	33.8	27.4
P/B	4.1	3.7	3.4	3.1
EV/EBITDA	28.6	25.4	20.6	16.5

## 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股份有限公司（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。

平安证券股份有限公司 2017 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