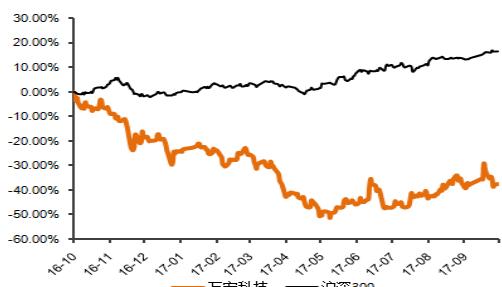


审慎推荐
万安科技 (002590) : 业绩增速符合预期, 智能化电动化布局优势显著
(维持)
汽车
当前股价: 15.87 元
报告日期: 2017 年 10 月 24 日
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	2231.81	2681.53	3194.23	3773.67
(+/-)	32.03%	20.15%	19.12%	18.14%
营业利润	154.42	220.52	245.29	281.38
(+/-)	66.10%	29.33%	11.23%	14.72%
归属母公司	126.76	185.82	206.63	237.38
净利润	38.38%	46.59%	11.20%	14.88%
EPS (元)	0.26	0.39	0.43	0.49
市盈率	60	41	37	32

公司基本情况 (最新)

总股本/已流通股 (亿股)	4.80/4.35
流通市值 (亿元)	69.08
每股净资产 (元)	3.75
资产负债率 (%)	45.86

股价表现 (最近一年)

资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师: 徐鹏

执业证书编号: S1050516020001

邮箱: xupeng@cfsc.com.cn

电话: 021-54967573

联系人: 杨靖磊

电话: 021-54967583

邮箱: yangjl@cfsc.com.cn

公司发布 2017 年三季报, 前三季度公司实现营业收入 16.54 亿元, 同比增长 9.27%; 营业利润 1.16 亿元, 同比增长 27.14%; 归属母公司净利润 0.94 亿元, 同比增长 21.51%; 折合 EPS 为 0.20 元/股。公司同时预计 2017 年归母净利润在 1.27–1.65 亿元之间, 同比增长 0–30%。

● **三季度业绩增速符合预期。**公司第三季度实现营收 5.28 亿元, 较上年同期增长 14.70%, 归母净利润达到 0.23 亿元, 较上年同期增长 17.69%, 三季度公司业绩保持较快增长势头, 符合预期。我们预计, 公司业绩的持续增长与国内重卡行业景气度延续相关, 受益于重卡的热销, 公司气压制动系统收入或继续保持快速增长。前三季度公司综合毛利率为 27.69%, 与半年度相比提升 0.28 个百分点, 保持平稳; 受借款增加的影响, 公司前三季度期间费用率为 17.71%, 同比上升 1.1 个百分点。

● **长期看好公司布局智能驾驶、新能源车领域。**目前公司围绕智能驾驶与新能源汽车积极布局。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, 在智能驾驶执行器环节与智能网联环节实现精确布局; 在新能源汽车领域, 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。

● **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2017–2019 年营业收入分别为 26.82、31.94 和 37.74 亿元, 归属母公司所有者的净利润分别为 1.86、2.07 和 2.37 亿元, 折合 EPS 分别为 0.39、0.43 和 0.49 元, 对应于 10 月 23 日收盘价 15.87 元计算, 市盈率分别为 41、37 和 32 倍, 鉴于公司在制动系统领域领先的技术与市场优势, 预计未来收入将保持稳定增长。同时公司借助底盘技术优势积极布局智能驾驶与新能源汽车领域, 未来业绩增量值得期待。我们维持公司“审慎推荐”的投资评级。

● **风险提示:** (1) 汽车市场持续低迷; (2) 新业务发展不及预期等。

公司盈利预测表

资产负债表					利润表				
(百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
资产					营业收入	2231.81	2681.53	3194.23	3773.67
货币资金	508.29	771.49	1012.67	1368.02	减: 营业成本	1695.85	2037.96	2443.59	2901.95
应收和预付款项	1034.70	1047.72	1050.24	1053.22	营业税金及附加	15.30	13.68	15.62	18.11
存货	369.36	455.65	533.57	641.21	销售费用	146.90	174.03	204.75	234.34
其他流动资产	6.64	6.64	6.64	6.64	管理费用	176.02	209.43	251.71	300.01
长期股权投资	223.75	223.75	223.75	223.75	财务费用	4.51	13.81	21.23	24.63
投资性房地产	10.50	9.05	7.61	6.17	资产减值损失	16.76	12.10	12.05	13.24
固定资产和在建工程	713.00	593.00	473.05	351.91	加: 投资收益	-22.05	0.00	0.00	0.00
无形资产和开发支出	184.70	162.87	141.04	119.21	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	31.34	31.34	31.34	31.34	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产合计	3082.28	3301.52	3479.91	3801.47	营业利润	154.42	220.52	245.29	281.38
负债					加: 其他非经营损益	7.32	6.58	6.86	7.71
短期借款	196.00	197.15	197.90	196.58	利润总额	161.74	227.09	252.14	289.09
应付和预收款项	991.69	1240.45	1430.06	1735.81	减: 所得税	28.91	34.06	37.82	43.36
长期借款	99.03	99.03	99.03	99.03	净利润	132.83	193.03	214.32	245.73
其他负债	0.00	0.00	23.35	23.35	减: 少数股东损益	6.07	7.21	7.69	8.35
负债合计	1310.06	1559.98	1750.33	2054.77	归属母公司净利润	126.76	185.82	206.63	237.38
所有者权益					主要财务指标				
股本	479.65	479.65	479.65	479.65	(百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
资本公积	790.01	790.01	790.01	790.01	营业收入	2231.81	2681.53	3194.23	3773.67
留存收益	448.87	608.14	785.23	988.68	增长率(%)	32.03%	20.15%	19.12%	18.14%
归属母公司股东权益	1718.53	1877.79	2054.89	2258.34	归母净利润	126.76	185.82	206.63	237.38
少数股东权益	53.69	60.90	68.59	76.94	增长率(%)	38.38%	46.59%	11.20%	14.88%
股东权益合计	1772.22	1938.69	2123.48	2335.28	每股收益(EPS)	0.26	0.39	0.43	0.49
负债和股东权益合计	3082.28	3498.67	3873.81	4390.05	每股经营现金流	0.26	1.00	0.95	1.18
现金流量表					销售毛利率	24.01%	24.00%	23.50%	23.10%
(百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E	销售净利率	5.95%	7.20%	6.71%	6.51%
经营性现金净流量	126.40	481.89	456.96	568.11	净资产收益率(ROE)	0.07	0.10	0.10	0.11
投资性现金净流量	-395.66	5.59	5.83	6.55	市盈率(P/E)	60.05	40.96	36.84	32.07
筹资性现金净流量	521.88	-224.27	-221.60	-219.31	市净率(P/B)	4.43	4.05	3.70	3.37
现金流量净额	253.87	263.20	241.18	355.35	股息率(分红/股价)	0.25%	0.35%	0.39%	0.45%

资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师简介

徐鹏：华鑫证券研究员，工学硕士，2013年6月加盟华鑫证券研发部。

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

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，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>