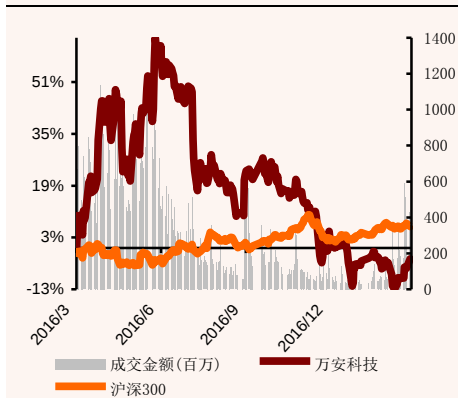


方正证券研究所证券研究报告

中小市值首席分析师 王永辉
执业证书编号：S1220517020001
TEL: 021-50196819
E-mail: wangyonghui@foundersec.com

联系人：刘发扬
TEL: 010-68584857
E-mail: liufayang@foundersec.com

历史表现：



数据来源：wind 方正证券研究所

相关研究

请务必阅读最后特别声明与免责条款

万安科技(002590)

中小市值公司研究

汽车行业

公司投资价值分析报告

2017.03.22/推荐(首次覆盖)

公司是国内领先的汽车制动系统生产商，新产品遍地开花。公司以汽车主动安全技术为基础，重点发展汽车电控系统产品，在传统气压制动系统、液压制动系统、底盘系统、离合器操纵系统基础上进行升级和优化。ABS、ABS 的升级版 EBS 以及底盘轻量化产品是公司未来的增长亮点：气压 ABS 在去年下半年已开始标配轻卡（东风和江淮等）；EBS 已通过装车路试（陕重汽和一汽等）。下游客户包括一汽通用五菱、比亚迪、宇通、陕汽、柳汽、众泰等合资和自主车企，资源优质，为新产品推广提供保障。

电子化战略持续推进，产品结构优化提升公司盈利能力。新能源汽车、智能网联汽车的逐步普及带动汽车电子化，公司在传统机械式制动产品基础上全面布局电子制动和驱动领域，通过自主研发拓展 ABS、EBS、EMB 等汽车电子产品，同时通过与电驱领先技术公司 PROTEAN 合资拓展轮毂电机产品，通过收购万安泵业引进液压助力转向泵和电动真空泵产品。受益于 ABS 等高毛利的电子制动产品销售量快速增长，公司整体毛利稳步提升，2016 年业绩快报显示，营收和盈利均快速增长，增速分别达到 25.29% 和 37.09%。

全面布局智能驾驶、车联网、新能源汽车，分享汽车行业智能化、网联化、电动化的产业红利。智能驾驶：在执行层方面，制动系统是公司的核心产品，电子化升级后进入智能驾驶执行层具有先发优势；在传感层和分析层方面，公司与清华大学以及其他社会机构进行合作。目前已掌握 360 度全景、AEB、自巡航系统、紧急制动等智能辅助驾驶功能。车联网：战略投资飞驰镁物（前装车联网平台研发和服务运营）和苏打科技（智能电动汽车共享及运营的平台公司），帮助公司快速进入车联网，完善智能驾驶领域的布局，拓展汽车智能电子产品和电动汽车领域相关产品，推动公司产品向智能交通领域延伸。新能源汽车领域：与 Evatran 成立合资公司主攻无线充电桩，布局新能源汽车充电设施。

风险提示：新产品推广不及预期，产能投放不及预期

盈利预测：

单位/百万	2015	2016E	2017E	2018E
营业总收入	1690.40	2238.07	2792.73	3285.79
(+/-) (%)	27.84	32.40	24.78	17.66
净利润	91.60	124.58	178.19	237.52
(+/-) (%)	22.41	36.00	43.03	33.30
EPS (元)	0.22	0.26	0.37	0.50
P/E	112.14	74.77	52.27	39.22

数据来源：wind 方正证券研究所

图表1：可比公司估值表

代码	证券简称	总市值(亿元)	流通市值(亿元)	市盈率 PE (TTM)	市净率 PB(MRQ)
002590.SZ	万安科技	93.1	39.5	74.3	5.5
002284.SZ	亚太股份	110.2	57.4	76.5	4.2
601689.SH	拓普集团	209.9	55.2	38.9	6.6
600699.SH	均胜电子	309.3	114.0	58.0	2.5
300100.SZ	双林股份	110.6	29.4	32.7	4.5

资料来源：wind 方正证券研究所

图表2：公司分类业务预测

销售收入(百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
气压制动系统	567.92	784	1019	1274
液压制动系统	496.58	705	952	1142
悬架系统	375.77	417	480	528
离合器操纵系统	200.70	189	180	180
泵系列产品	-	98	118	118
铁铸件	33.39	45	45	45
合计	1674	2238	2793	3286

资料来源：方正证券研究所

风险提示

新产品推广不及预期，产能投放不及预期

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					利润表				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	1334.46	2332.84	2806.84	3308.96	营业总收入	1690.40	2238.07	2792.73	3285.79
现金	323.25	973.13	1131.80	1364.72	营业成本	1308.71	1724.10	2131.79	2475.68
应收账款	339.42	384.57	482.83	565.84	营业税金及附加	6.39	8.48	10.57	12.44
其它应收款	3.50	7.20	8.22	9.55	营业费用	99.98	145.56	176.90	207.69
预付账款	4.65	8.12	9.24	10.72	管理费用	142.40	201.65	247.71	289.81
存货	317.16	434.41	534.25	614.58	财务费用	14.57	0.00	0.00	0.00
其他	346.49	525.42	640.49	743.56	资产减值损失	12.12	0.00	0.00	0.00
非流动资产	751.00	714.15	670.68	624.29	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	66.43	66.43	66.43	66.43	投资净收益	-0.10	0.19	0.13	0.11
固定资产	520.28	483.44	439.96	393.57	营业利润	106.14	158.47	225.88	300.29
无形资产	143.52	143.52	143.52	143.52	营业外收入	9.35	0.00	0.00	0.00
其他	20.76	20.76	20.76	20.76	营业外支出	3.04	0.00	0.00	0.00
资产总计	2085.46	3047.00	3477.52	3933.25	利润总额	112.46	158.47	225.88	300.29
流动负债	1088.73	1071.56	1311.17	1512.48	所得税	15.39	24.96	34.98	45.87
短期借款	290.00	0.00	0.00	0.00	净利润	97.07	133.50	190.91	254.43
应付账款	495.81	647.62	793.80	912.84	少数股东损益	5.46	8.92	12.72	16.90
其他	302.92	423.93	517.37	599.64	归属母公司净利润	91.60	124.58	178.19	237.52
非流动负债	151.21	151.21	151.21	151.21	EBITDA	198.38	219.09	289.82	366.86
长期借款	115.00	115.00	115.00	115.00	EPS (元)	0.22	0.26	0.37	0.50
其他	36.21	36.21	36.21	36.21					
负债合计	1239.95	1222.77	1462.38	1663.69	主要财务比率	2015	2016E	2017E	2018E
少数股东权益	32.88	41.80	54.52	71.42	成长能力				
股本	412.56	479.64	479.64	479.64	营业收入	0.28	0.32	0.25	0.18
资本公积	65.39	843.52	843.52	843.52	营业利润	0.20	0.49	0.43	0.33
留存收益	334.68	459.26	637.45	874.97	归属母公司净利润	0.22	0.36	0.43	0.33
归属母公司股东权益	812.63	1782.43	1960.62	2198.14	获利能力				
负债和股东权益	2085.46	3047.00	3477.52	3933.25	毛利率	0.23	0.23	0.24	0.25
					净利率	0.05	0.06	0.06	0.07
现金流量表	2015	2016E	2017E	2018E	ROE	0.11	0.07	0.09	0.11
经营活动现金流	180.90	118.45	179.13	253.09	ROIC	0.13	0.15	0.20	0.27
净利润	97.07	133.50	190.91	254.43	偿债能力				
折旧摊销	65.45	60.81	64.06	66.67	资产负债率	0.59	0.40	0.42	0.42
财务费用	22.40	0.00	0.00	0.00	净负债比率	0.50	0.06	0.06	0.05
投资损失	0.10	-0.19	-0.13	-0.11	流动比率	1.23	2.18	2.14	2.19
营运资金变动	-15.44	-75.68	-75.70	-67.90	速动比率	0.93	1.76	1.73	1.77
其他	11.32	0.00	0.00	0.00	营运能力				
投资活动现金流	-86.24	-23.78	-20.46	-20.18	总资产周转率	0.86	0.87	0.86	0.89
资本支出	-36.04	-23.97	-20.59	-20.29	应收账款周转率	62.39	62.72	63.10	62.86
长期投资	-56.24	0.00	0.00	0.00	应付账款周转率	125.55	137.10	135.91	134.58
其他	6.04	0.19	0.13	0.11	每股指标(元)				
筹资活动现金流	-12.89	555.21	0.00	0.00	每股收益	0.22	0.26	0.37	0.50
短期借款	0.00	-290.00	0.00	0.00	每股经营现金	0.44	0.25	0.37	0.53
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产	1.97	3.72	4.09	4.58
普通股增加	0.00	845.21	0.00	0.00	估值比率				
资本公积增加	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	112.14	74.77	52.27	39.22
其他	-12.89	0.00	0.00	0.00	P/B	12.64	5.23	4.75	4.24
现金净增加额	81.76	649.88	158.68	232.92	EV/EBITDA	52.20	40.57	30.12	23.16

数据来源：wind 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论, 但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放, 并仅为提供信息而发放, 概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料, 本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时, 本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此, 投资者应注意, 在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下, 本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险, 投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“方正证券研究所”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明:

强烈推荐: 分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅;

推荐: 分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅;

中性: 分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动;

减持: 分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明:

推荐: 分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数;

中性: 分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平;

减持: 分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址:	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址:	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail:	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com