

暂无评级

万安科技 (002590)

2011年5月27日

询价建议

建议询价区间	20.71-25.89 元
网下拟发行数量 (万股)	450
网上拟发行数量 (万股)	1884

股本结构 (发行后)

总股本 (万股)	9334
流通 A 股 (万股)	2334
B 股/H 股 (万股)	0

重要日期

网下缴款日	2011 年 6 月 1 日
网上申购日	2011 年 6 月 1 日

国内领先的汽车制动系统供应商

公司为国内领先的汽车制动系统供应商,在汽车行业平稳增长的背景下,公司有以下亮点值得关注:首先,公司乘用车产品占比提升,是行业内少数能同时配套商用车和乘用车车型的企业;其次,相关法规对重型商用车安全要求的提升将有利公司气压制动产品的销量增长。

主要财务数据及预测

	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入增长率 (%)	42.61	16.35	18.26	18.62
净利润增长率 (%)	45.63	15.42	21.38	27.17
毛利率 (%)	31.21	30.15	30.33	30.84
每股收益 (元)	0.90	1.04	1.26	1.60

注:每股收益按本次发行结束后的总股本计算。

资料来源:公司公告,海通证券研究所

- **国内领先的汽车制动系统供应商。**公司在国内汽车制动系统行业处于第一梯队,产品包括气/液压盘式制动器、气/液压制动系统部件、气压ABS和离合器操纵系统部件等多种产品。公司产品主要配套商用车、乘用车整车厂,其中商用车产品占比为60%左右。2009-2010年,公司营业收入分别增长14%和43%,净利润分别增长43%和46%。
- **巩固商用车市场,拓展乘用车客户。**公司主要客户包括一汽集团、江淮汽车、重庆力帆、东风汽车等整车厂,乘用车产品占比从2008年的25%提升至2010年的37%,是国内少数能同时配套商用车和乘用车车型的制动系统供应商。目前公司的商用车产品已签意向合同客户包括北汽福田、一汽解放、江淮汽车、宇通客车和上汽依维柯等,乘用车产品已签意向合同客户包括奇瑞汽车、吉利汽车、重庆力帆和比亚迪等。
- **GB7258执行力度加大有利公司产品结构上移。**目前监管部门对GB7258-2004规定的执行力度加强,重卡企业对半挂车的气压ABS装配力度加大,有助公司收入增加和产品结构上移,提升盈利能力。新版GB7258有可能进一步扩大气压ABS装配范围,并对气压盘式制动器的装备提出硬性要求,有望提升公司气压制动系统的市场空间。
- **募投项目。**募投项目新增产能包括:200万只气制动系统部件、20万只气压盘式制动器、200万只液压盘式制动器,有利于解决目前面临的产能瓶颈。同时公司拟投资5080万元建设汽车制动系统研发技术平台,加快新产品研发和技术储备。
- **建议询价区间为20.71-25.89元。**我们预测公司2011-2013年的全面摊薄每股收益将达1.04元、1.26元、1.60元。结合同行业的估值水平,考虑公司市场地位和成长空间,我们认为合理的询价区间在20.71-25.89元之间,对应2011年20-25倍的市盈率。
- **风险提示:**1)汽车行业需求下滑;2)行业内竞争加剧;3)原材料价格上升过快。

汽车行业高级分析师

赵晨曦

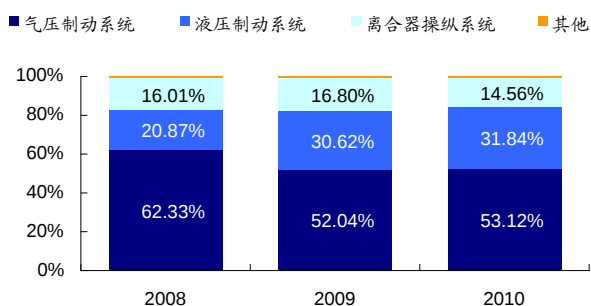
SAC 执业证书编号: S0850208120586
电话: 021-23219473
Email: zhaocx@htsec.com

汽车行业助理分析师

冯梓钦

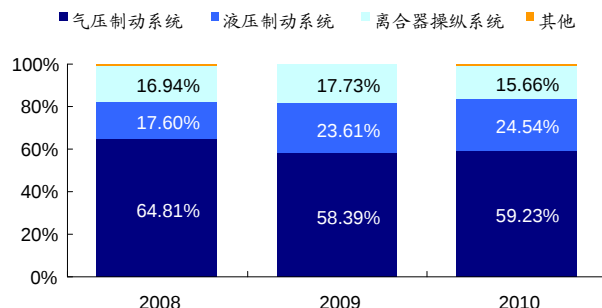
SAC 执业证书编号: S0850511040003
电话: 021-23219402
Email: fengzq@htsec.com

图 1 公司营业收入分产品占比



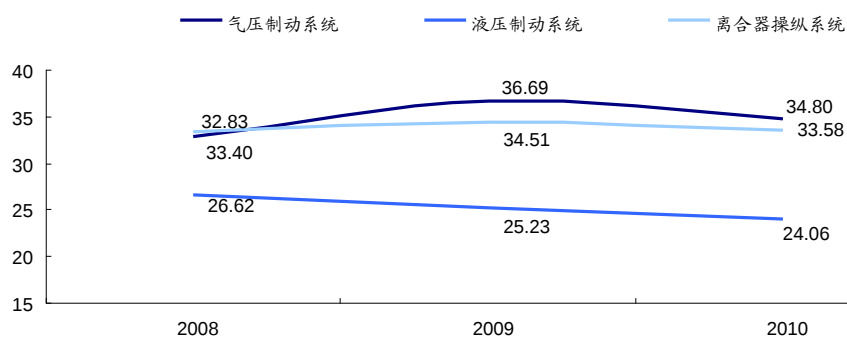
资料来源：公司公告，海通证券研究所

图 2 公司营业毛利分产品占比



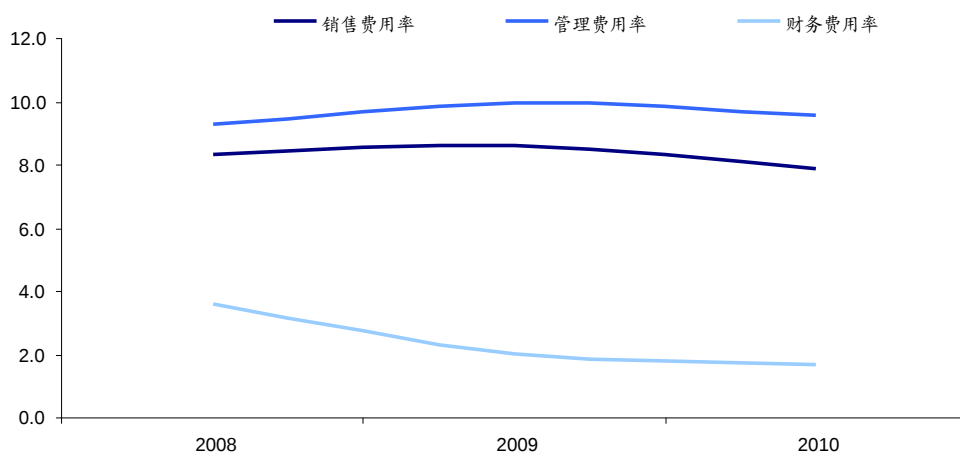
资料来源：公司公告，海通证券研究所

图 3 分类产品毛利率和综合毛利率情况(%)



资料来源：公司公告，海通证券研究所

图 4 期间费用率情况(%)



资料来源：公司公告，海通证券研究所

表 1 盈利预测假设条件

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
主营业务收入(万元)						
气压制动系统	33301	31663	46085	52738	61948	73681
液压制动系统	11152	18626	27627	33224	40064	47445
离合器操纵系统	8553	10222	12631	14526	16850	19883
其他	424	329	420	462	517	595
合计	53431	60841	86762	100950	119379	141603
yoy						
气压制动系统		-4.92%	45.54%	14.44%	17.46%	18.94%
液压制动系统		67.02%	48.32%	20.26%	20.59%	18.42%
离合器操纵系统		19.51%	23.57%	15.00%	16.00%	18.00%
其他		-22.50%	27.64%	10.00%	12.00%	15.00%
合计		13.87%	42.61%	16.35%	18.26%	18.62%
主要产品毛利率						
气压制动系统	32.83%	36.69%	34.80%	34.00%	34.00%	34.50%
液压制动系统	26.62%	25.23%	24.06%	23.00%	23.50%	24.00%
离合器操纵系统	33.40%	34.51%	33.58%	32.50%	33.00%	33.50%
其他	25.84%	16.35%	36.53%	32.00%	32.00%	33.00%
合计	31.57%	32.70%	31.21%	30.15%	30.33%	30.84%
营业收入(万元)	53431	60841	86762	100950	119379	141603
yoy		13.87%	42.61%	16.35%	18.26%	18.62%
营业成本(万元)	36561	40943	59683	70509	83176	97939
yoy		11.98%	45.77%	18.14%	17.97%	17.75%
毛利率	31.57%	32.70%	31.21%	30.15%	30.33%	30.84%

资料来源:公司公告,海通证券研究所

我们预测公司 2011-2013 年的全面摊薄每股收益将达 1.04 元、1.26 元、1.60 元。结合同行业的估值水平,考虑公司市场地位和成长空间,我们认为合理的询价区间在 20.71-25.89 元之间,对应 2011 年 20-25 倍的市盈率。

表2 利润表预测(万元)

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
一、营业收入	53431	60841	86762	100950	119379	141603
减: 营业成本	36561	40943	59683	70509	83176	97939
营业税金及附加	211	310	383	454	537	637
销售费用	4460	5231	6825	8076	9431	11045
管理费用	4967	6072	8323	9590	11222	13027
财务费用	1925	1233	1448	505	358	425
资产减值损失	222	275	472	600	600	600
公允价值变动	0	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0	0
二、营业利润	5085	6777	9629	11216	14055	17929
加: 营业外收入	87	230	531	600	600	600
减: 营业外支出	261	206	263	350	400	400
三、利润总额	4910	6801	9897	11466	14255	18129
减: 所得税	880	1052	1450	1720	2423	3082
四、净利润	4030	5749	8447	9746	11832	15047
减: 少数股东损益	0	-2	72	80	100	127
归属于母公司净利润	4030	5751	8375	9666	11732	14920
五、全面摊薄每股收益(元)	0.43	0.62	0.90	1.04	1.26	1.60

资料来源: 公司公告, 海通证券研究所

表3 可比上市公司估值对比

公司简称	公司代码	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS			PE		
		5月26日	5月26日	2010E	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E
广东鸿图	002101	19.99	32.78	0.76	0.65	0.74	26.32	30.95	27.15
银轮股份	002126	18.00	23.40	0.97	1.16	1.60	18.62	15.49	11.28
天润曲轴	002283	12.32	59.14	0.45	0.66	0.83	27.51	18.70	14.80
亚太股份	002284	19.52	56.03	0.43	0.58	0.77	45.21	33.60	25.51
新朋股份	002328	14.45	43.35	0.65	0.76	1.02	22.35	19.03	14.20
兴民钢圈	002355	14.53	30.57	0.50	0.74	1.11	29.29	19.56	13.05
远东传动	002406	27.31	51.07	1.01	1.49	1.90	27.16	18.35	14.38
万里扬	002434	27.95	47.52	1.01	1.24	1.73	27.57	22.62	16.17
中原内配	002448	30.00	27.75	1.02	1.40	1.85	29.47	21.43	16.20
松芝股份	002454	23.66	56.78	1.11	1.27	1.64	21.41	18.61	14.40
双环传动	002472	36.75	43.66	1.02	1.41	1.70	35.92	26.09	21.62
金固股份	002488	12.10	21.78	0.34	0.52	0.74	36.03	23.46	16.25
行业平均							28.91	22.32	17.08

资料来源: wind, 海通证券研究所

- 风险提示: 1) 汽车行业需求下滑; 2) 行业内竞争加剧; 3) 原材料成本上升过快。

信息披露

分析师声明

赵晨曦：汽车行业高级分析师

冯梓钦：汽车行业助理分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：上海汽车（600104.SH）、长安汽车（000625.SZ）、中国重汽（000951.SZ）、潍柴动力（000338.SZ）、江铃汽车（000550.SZ）、一汽轿车（000800.SZ）、威孚高科（000581.SZ）、宇通客车（600066.SH）

投资评级说明

1. 投资评级的比较标准	类别	评级	说明
投资评级分为股票评级和行业评级	股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
		增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
		中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
		减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
		卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
2. 投资建议的评级标准	行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
		中性	行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
		减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准；			
报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅。			

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。