

信义山证汇通天下

证券研究报告

汽车零部件 III

万安科技 (002590.SZ)

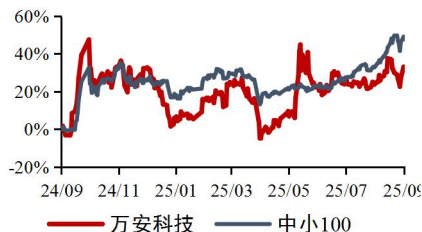
增持-A(首次)

上半年营收稳健增长, AEBS 法规推进公司有望充分受益

2025 年 9 月 9 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据: 2025 年 9 月 9 日

收盘价(元):	14.78
年内最高/最低(元):	17.57/9.70
流通A股/总股本(亿):	4.95/5.19
流通A股市值(亿):	73.15
总市值(亿):	76.72

基础数据: 2025 年 6 月 30 日

基本每股收益(元):	0.16
摊薄每股收益(元):	0.16
每股净资产(元):	5.83
净资产收益率(%):	2.88

资料来源: 最闻

分析师:

刘斌

执业登记编码: S0760524030001

邮箱: liubin3@sxzq.com

研究助理:

贾国琛

邮箱: jiaguochen@sxzq.com

事件描述

➤ 近日, 万安科技发布 2025 年中报。上半年公司实现营收 21.65 亿元, 同比+14.91%; 实现归母净利润为 8517.83 万元, 同比-2.13%; 扣非净利润 6764.79 万元, 同比-3.56%。

事件点评

➤ **25H1 营收实现增长, 盈利能力有所承压。**2025 上半年, 公司营收实现同比+14.91%达到 21.65 亿元。分产品看, 气压制动系统实现营收 6.02 亿元, 同比小幅-1.47%, 主要系商用车市场销量低迷所致; 液压制动系统营收达 5.52 亿元, 同比增长 34.99%, 表现突出; 副车架产品营收 7.38 亿元, 同比增长 19.72%, 成为公司重要增长点。上半年, 公司毛利率 16.08%, 同比-2.05pct; 净利率 4.02%, 同比-0.62pct, 盈利能力承压主要系下游客户降价所致, 随着公司持续推进降本增效, 提升产能利用率, 盈利能力有望逐步恢复。

➤ **募投项目顺利推进, 持续拓展海外布局。**25 上半年公司液压制动系统和副车架产品收入同比+34.99% 和+19.72%, 下游需求旺盛。当前公司积极推进募投项目建设, “年产 50 万套铝合金固定卡钳项目”和“新能源汽车底盘铝合金轻量化建设项目”投资进度分别为 50.54%和 64.52%, 预计 2025 - 2026 年陆续投产, 随着新产能逐步投产, 公司将进一步提升公司在高端制动与轻量化领域的产能与技术优势, 为未来业绩增长提供有力支撑。上半年, 公司外销收入达 2.31 亿元, 同比增长 16.37%, 增速高于内销市场。同时公司积极推进海外生产基地布局, 25 年 1 月与华纬科技合作在墨西哥设立合资公司, 投资 1,050 万美元, 持股 35%, 从事弹簧、汽车零部件等研发制造; 25 年 3 月, 再次与华纬科技合作在摩洛哥设立合资公司, 投资 1,050 万欧元, 持股 35%, 建设汽车零部件生产基地。海外基地建设有助于公司进一步拓展海外市场, 提升全球供应链能力。

➤ **AEBS 强标法规出台, 公司有望充分受益。**2025 年 5 月, 《轻型汽车自动紧急制动系统技术要求及试验方法》完成起草, 6 月完成公开征求意见, 目前进入标准审查阶段。2025 年 6 月, 《重型汽车自动紧急制动系统技术要求及试验方法》开始起草, 主要起草单位包括一汽解放、中国汽研、万安科技等。公司产品包括 ABS、EBS、AEBS、ESC、EPB 等, 随着后续法规落地, 公司有望充分受益。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

投资建议

- 短期，随着公司在手订单及新产能逐步释放，以及 AEBS 政策落地催化，公司业绩有望稳定向上；中长期，公司卡位智能底盘核心赛道，并从制动逐步向全底盘领域拓展，技术积累与客户资源持续形成护城河，同时积极开拓海外市场，有望打开新成长曲线。
- 我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 49.82、57.35、66.25 亿元；归母净利润分别为 2.32 亿元、2.75 亿元、3.43 亿元，EPS 分别为 0.45、0.53、0.66 元，对应 PE 分别为 32、27、21 倍，首次覆盖，给予“增持-A”评级。

风险提示

- 市场竞争加剧风险：随着我国汽车产业的发展，国内主要整车企业和汽车制动系统生产企业不断扩大产能，导致市场竞争较为激烈，未来将面临市场份额下降的风险。
- 原材料价格波动风险：汽车生产所需原材料价格波动大，若原材料价格大幅上涨且无法有效传导至产品价格，将压缩公司利润空间。
- 国际贸易环境风险：公司产品出口亚洲，北美和欧洲等多个地区，受全球经济波动，不确定性因素增加，如果国际经济环境发生重大不利变化，中美欧贸易摩擦持续升级，公司将会受到一定的影响。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,983	4,336	4,982	5,735	6,625
YoY(%)	18.4	8.9	14.9	15.1	15.5
净利润(百万元)	320	211	232	275	343
YoY(%)	346.1	-33.9	9.7	18.6	24.6
毛利率(%)	18.0	17.2	16.2	16.5	16.7
EPS(摊薄/元)	0.62	0.41	0.45	0.53	0.66
ROE(%)	13.5	7.0	7.1	7.9	9.0
P/E(倍)	22.9	34.6	31.6	26.6	21.4
P/B(倍)	3.2	2.5	2.4	2.2	2.0
净利率(%)	8.0	4.9	4.7	4.8	5.2

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3334	3805	4193	4627	5252
现金	879	1111	1056	1277	1304
应收票据及应收账款	1302	1424	1690	1872	2205
预付账款	7	10	15	10	21
存货	690	703	915	935	1188
其他流动资产	456	557	517	533	535
非流动资产	1990	2132	2164	2222	2293
长期投资	81	71	54	27	5
固定资产	1289	1362	1463	1562	1671
无形资产	232	223	209	196	182
其他非流动资产	389	476	438	436	434
资产总计	5324	5937	6357	6849	7545
流动负债	2631	2683	2901	3152	3534
短期借款	280	456	368	412	390
应付票据及应付账款	1819	1775	2202	2255	2762
其他流动负债	532	452	332	485	382
非流动负债	340	249	254	252	254
长期借款	82	0	1	1	2
其他非流动负债	258	249	253	251	252
负债合计	2970	2932	3155	3404	3788
少数股东权益	86	95	91	87	83
股本	480	519	519	519	519
资本公积	808	1193	1193	1193	1193
留存收益	967	1178	1372	1603	1890
归属母公司股东权益	2268	2910	3111	3357	3674
负债和股东权益	5324	5937	6357	6849	7545

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	270	247	341	484	403
净利润	318	210	228	272	338
折旧摊销	167	189	176	206	237
财务费用	12	7	-1	-6	1
投资损失	-182	21	19	20	20
营运资金变动	-135	-286	-82	-7	-194
其他经营现金流	90	107	1	-1	0
投资活动现金流	-59	-233	-229	-282	-329
筹资活动现金流	-106	299	-168	19	-47
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.62	0.41	0.45	0.53	0.66
每股经营现金流(最新摊薄)	0.52	0.48	0.66	0.93	0.78
每股净资产(最新摊薄)	4.37	5.61	5.99	6.47	7.08

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3983	4336	4982	5735	6625
营业成本	3266	3588	4175	4791	5519
营业税金及附加	23	24	28	32	37
营业费用	160	110	110	126	139
管理费用	180	187	189	218	248
研发费用	173	170	189	218	248
财务费用	12	7	-1	-6	1
资产减值损失	-53	-69	-77	-92	-100
公允价值变动收益	0	0	-0	-0	-0
投资净收益	182	-21	-19	-20	-20
营业利润	337	226	243	292	362
营业外收入	2	7	6	6	6
营业外支出	11	3	6	5	6
利润总额	327	230	242	293	362
所得税	10	20	14	21	24
税后利润	318	210	228	272	338
少数股东损益	-2	-1	-4	-3	-4
归属母公司净利润	320	211	232	275	343
EBITDA	491	413	410	488	585

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	18.4	8.9	14.9	15.1	15.5
营业利润(%)	401.6	-32.8	7.2	20.5	23.8
归属于母公司净利润(%)	346.1	-33.9	9.7	18.6	24.6
获利能力					
毛利率(%)	18.0	17.2	16.2	16.5	16.7
净利率(%)	8.0	4.9	4.7	4.8	5.2
ROE(%)	13.5	7.0	7.1	7.9	9.0
ROIC(%)	10.3	5.7	6.0	6.6	7.6
偿债能力					
资产负债率(%)	55.8	49.4	49.6	49.7	50.2
流动比率	1.3	1.4	1.4	1.5	1.5
速动比率	0.8	0.9	1.0	1.0	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	3.5	3.2	3.2	3.2	3.3
应付账款周转率	1.9	2.0	2.1	2.2	2.2
估值比率					
P/E	22.9	34.6	31.6	26.6	21.4
P/B	3.2	2.5	2.4	2.2	2.0
EV/EBITDA	14.9	17.0	16.9	13.8	11.4

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履

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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

