

SUV 风光延续，新能源汽车布局可期

——小康股份（601127）点评报告

增持（首次）

日期：2017年03月21日

	2015	2016	2017E	2018E
营业收入(亿元)	105.54	161.92	223.46	263.68
增长比率(%)	12.07	53.42	38.00	18.00
净利润(亿元)	3.72	5.14	6.55	8.06
增长比率(%)	23.93	37.91	27.50	23.09
每股收益(元)	0.50	0.63	0.73	0.90
市盈率(倍)	53.12	42.16	36.38	29.51

事件：

2017年3月19日公司发布2016年年度报告。报告显示，公司2016年实现营业总收入161.92亿元，同比增长53.42%，实现归属于母公司股东的净利润5.14亿元，同比增长37.91%，基本每股收益0.63元/股，同比增长26.00%。

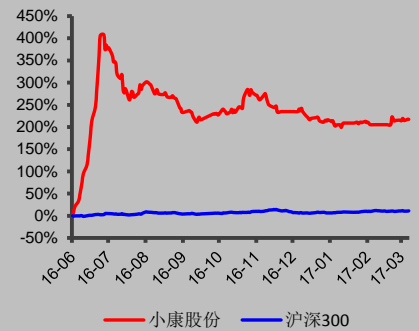
投资要点：

- SUV热捧延续，17年销量规划有望大概率实现：**公司主营为整车及其发动机、零部件的研发、生产、销售和服务，整车主要包括运动型多用途乘用车（SUV）、多功能乘用车（MPV）、交叉型乘用车和商用车等，代表产品有风光580、风光370、风光330等。公司2016年全年实现汽车销量37.92万辆，同比增长36.7%，远高于行业平均水平。其中，自主研发的SUV风光580于2016年6月上市由于功能强劲、品质优越且业内首推7年15万公里超级质保，性价比较高而受市场高度热捧，16年销量高达8.67万辆，在8-12万SUV细分市场市占率排名前列；MPV销量16.92万辆，同比增长5.92%，低于行业细分市场平均水平；微货销量7.89万辆，同比增长4.87%，市占率13%。整车毛利率18.44%，比上年微降0.42%。成本控制能力略有上升，三费占收入比13.52%，比上年减少1.61%，主要系管理费用及财务费用减少所致。技术开发支出2.3亿元，同比分别增加35.44%，主要系新能源汽车研发费用增加所致，技术开发支出占收入比率1.42%，略微下降0.19%。从2017年1-2月销量数据来看，公司SUV2月单月销量2.26万辆累计3.89万辆，热捧情形有望延续；商用车累计销量1.51万辆，累计同比99.52%，表现亮眼。2017年前2月整车总销量达7.7万辆，同比增长41.24%。依次情形，我们认为公司2017年整车规划销售42万辆，同比增长10.8%，有望较大可能实现。
- 聚焦新能源汽车领域，看好公司新能源领先布局：**公司积极布局新能源汽车领域，2016年在美国硅谷设立研发中心，随后引进特斯拉创始人兼原CEO马丁·艾伯哈德等全球核心技术专家，引进国际高端人才打造顶尖新能源汽车团队。公司新能源乘用车技术过硬，2017年1月5日，全资子公司重庆小康新能源获得国内第八张新能源汽车牌照，且公司拟对其增加注册资本7亿元，目前公司“年产5万辆纯

基础数据

收盘价(元)	26.56
市净率(倍)	6.16
流通市值(亿元)	237.05
每股净资产(元)	4.31
每股经营现金流(元)	1.28
营业利润率(%)	3.33
净资产收益率(%)	9.72
资产负债率(%)	75.21
总股本(万股)	89,250.00
流通股(万股)	14,250.00

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期：2017年03月21日

相关研究

分析师：王赵欣

执业证书编号：S0270513110001

电话：021-60883490

邮箱：wangzqx@wlzq.com.cn

研究助理：周春林

电话：021-60883486

邮箱：zhoucl@wlzq.com.cn

电动乘用车”项目建设正积极推进，预计2018年10月有望投产。子公司重庆瑞驰2016年销售新能源物流车3239辆，同比-7.35%，主要受补贴调整政策落地迟于预期新能源物流车市场遇冷所致，随着补贴政策落地且新能源物流车市场空档期较长，预计2017年新能源物流车市场有望好转，中长期我们看好公司新能源业务领先布局。

- **盈利预测与投资建议：**公司在微车领域市占国内前三，且份额有望进一步提升，同时自主研发的SUV风光580受市场热捧，月销量持续良好，2017年整车销售规划42万辆有望大概率会实现。公司产品系列结构逐步完善，中长期，我们看好公司在新能源乘用车领域的领先布局，预期公司2017-2018年EPS分别为0.73元/股、0.90元/股，结合2017年3月21日收盘价26.56元/股，对应的PE分别为36.38倍和29.51倍，给予谨慎“增持”评级。
- **风险因素：**SUV市场竞争加剧，整车销量不及预期，新能源汽车项目建设不及预期

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

姓名：王赵欣

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的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、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603

电话：021-60883482 传真：021-60883484