

小康股份（601127）：SUV 表现抢眼，新能源战略值得期待

审慎推荐（首次）

汽车

当前股价：26.57 元

报告日期：2017 年 3 月 20 日

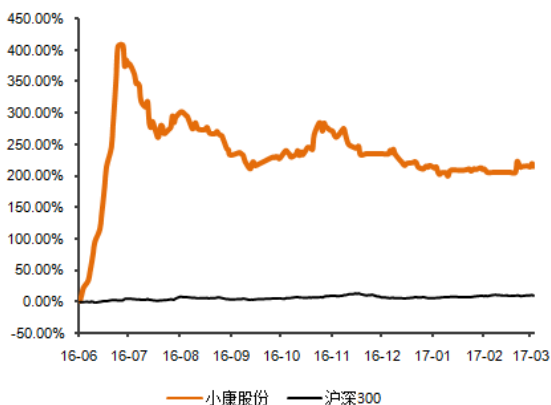
主要财务指标（单位：百万元）

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	16,192	21,083	26,168	32,547
(+/-)	53.42%	30.20%	24.12%	24.38%
营业利润	669	917	1,132	1,349
(+/-)	86.75%	36.96%	23.47%	19.19%
归属母公司 净利润	514	694	872	1,053
(+/-)	37.91%	35.13%	25.67%	20.74%
EPS (元)	0.58	0.78	0.98	1.18
市盈率	46	34	27	23

公司基本情况（最新）

总股本/已流通股（亿股）	8.93/1.43
流通市值（亿元）	37.86
每股净资产（元）	4.31
资产负债率（%）	76.94

股价表现（最近一年）



行业研究员：魏旭轶

执业证书编号：S1050513050001

联系人：杨靖磊

电话：021-54967583

邮箱：yangjl@cfsc.com.cn

公司发布 2016 年年报，2016 年公司实现营业收入 161.92 亿元，同比增长 53.42%；营业利润 6.69 亿元，同比增长 86.74%；归属母公司净利润 5.14 亿元，同比增长 37.91%；折合 EPS 为 0.63 元，公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 3 元。

● **公司各项主营业务增长显著，SUV 产品实现热销。**公司是一家集汽车整车、发动机、零部件研发、生产和销售的制造类企业，是我国微车生产领域龙头企业。受益于我国汽车市场的繁荣，2016 年公司全年实现汽车销量 37.92 万辆，同比增长 36.7%。分产品看，公司整车实现收入 150.09 亿元，同比增长 53.72%；动力总成产品收入 5.24 亿元，同比增长 58.01%；汽车零部件业务收入 2.96 亿元，同比增长达到 63.89%。值得注意的是，报告期内公司积极推动产品转型，发力 SUV 市场并获得成功，SUV 车型东风风光 580 上市仅半年即实现销量 8.67 万辆，已成为公司新的业务增长点。

● **毛利率保持平稳，期间费用率略有下降。**报告期内公司毛利率达到 19.34%，同比提升 0.03 个百分点，其中整车毛利率为 18.44%，同比下降 0.42 个百分点；动力总成产品毛利率为 24.76%，同比提升 4.19 个百分点；汽车零部件产品毛利率达到 42.13%，同比提升 11.58 个百分点。动力总成与零部件产品毛利率提升主要由于去年销售收入大幅增加所致。报告期内公司期间费用率为 11.92%，同比下降 1.6 个百分点，主要由于公司财务费用下降所致。

● **未来推进产品转型，发力新能源汽车市场值得期待。**2016 年公司以产品转型推进公司转型，成功推出 SUV 车型东风风光 580 并自主研发小排量涡轮增压发动机，目前公司新产品已取得良好的市场反馈。预计公司 SUV 车型未来有望延续热销局面，成为公司重要的利润增长点。同时，公司已在美国硅谷设立研发中心，并打造以特斯拉创始人艾伯哈德等专家为代表的顶尖技术团队，实施纯电动、智能汽车开发项目和纯电动乘用车建设项目。目前公司纯电动乘用车项目已正式获得国家发改委批准，未来有望依托国际化研发实力，分享我国新能源汽车市场增长红利。

● **盈利预测：**我们预计公司 2017-2019 年营业收入分别为 210.83、261.68 和 325.47 亿元，归属母公司所有者净利润分别为 6.94、8.72 和 10.53 亿元，折合 EPS 分别为 0.78、0.98



和 1.18 元，对应于 3 月 20 日收盘价 26.57 元计算，市盈率分别为 34、27 和 23 倍，鉴于公司主营业务盈利能力强劲，未来 SUV 产品有望持续热销，新能源乘用车领域发展可期，我们首次给予公司“审慎推荐”的投资评级。

● **风险提示：**汽车销量不及预期等。



公司盈利预测表

单位：万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>一、营业收入</b>	1,055,448	1,619,243	2,108,255	2,616,766	3,254,733
增长率 (%)	12.07%	53.42%	30.20%	24.12%	24.38%
减：营业成本	851,593	1,306,080	1,700,308	2,107,282	2,618,108
毛利率 (%)	19.31%	19.34%	19.35%	19.47%	19.56%
营业税金及附加	27,070	50,707	59,242	75,625	100,897
资产减值损失	886	4,262	1,100	1,100	1,200
减：期间费用	142,741	192,974	257,640	321,284	401,330
期间费用率 (%)	13.52%	11.92%	12.22%	12.28%	12.33%
其中：销售费用	67,794	104,087	137,247	172,707	219,695
管理费用	68,046	85,765	118,273	146,277	179,336
财务费用	6,901	3,122	2,120	2,300	2,300
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	2,682	1,709	1,700	1,700	1,700
<b>二、营业利润</b>	35,839	66,929	91,665	113,176	134,899
增长率 (%)	2.10%	86.75%	36.96%	23.47%	19.19%
营业利润率 (%)	3.40%	4.13%	4.35%	4.33%	4.14%
加：营业外收入	10,323	12,542	8,100	8,120	8,250
减：营业外支出	601	1,628	1,100	1,100	1,100
<b>三、利润总额</b>	45,562	77,843	98,665	120,196	142,049
减：所得税	6,685	14,334	16,773	20,433	24,148
实际所得税率 (%)	14.67%	18.41%	17.00%	17.00%	17.00%
<b>四、净利润</b>	38,877	63,510	81,892	99,763	117,901
归属于母公司所有者净利润	37,237	51,352	69,392	87,203	105,291
增长率 (%)	23.93%	37.91%	35.13%	25.67%	20.74%
净利润率 (%)	3.68%	3.92%	3.88%	3.81%	3.62%
少数股东损益	1,620	12,201	12,500	12,560	12,610
基本每股收益 (元)	0.42	0.58	0.78	0.98	1.18

资料来源：Wind，华鑫证券研发部



## 研究员简介

魏旭锟：华鑫证券研究员，华东理工大学工商管理硕士，五年汽车和机械行业工作经历，2013年5月加入华鑫证券研发部，主要研究和跟踪领域：机械行业

## 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。



## 免责声明

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>