



2017年10月31日

增持

当前价: 23.05元

汽车及零部件行业研究组

分析师: 王凤华

执业编号: S0300516060001  
邮箱: wangfenghua@lxsec.com

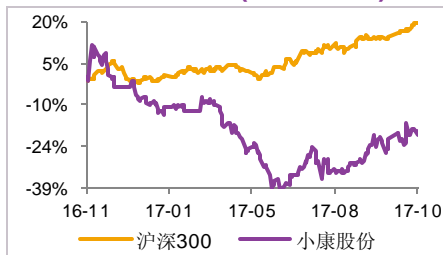
研究助理: 徐昊

邮箱: xuhao@lxsec.com

联系人: 高通

电话: 010-66235705  
邮箱: gaotong@lxsec.com

股价相对市场表现(近12个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	16192	21160	22546	25403
(+/-)	53.4%	30.7%	6.6%	12.7%
归母净利润	514	665	780	880
(+/-)	37.9%	29.5%	17.2%	13.0%
EPS(元)	0.63	0.73	0.86	0.97
P/E	42	32	27	24

资料来源: 联讯证券研究院

小康股份(601127.SH)

## 【联讯汽车季报点评】小康股份：短期资产减值负面影响，长期还看新能源布局

投资要点

事件：小康股份发布 2017 年三季报

10月27日，公司公布三季报。公司前三季度累计营业收入145.10亿元，同比增长42.24%，实现归母净利润4.90亿元，同比增长68.76%。其中本报告期实现营业收入44.39亿元，同比增长14.83%，实现归母净利润1.00亿元，同比增长5.18%。每股收益0.55元。

点评：

### ◇ 产品结构升级助力公司业绩持续增长

公司从传统微车调整产品结构，近两年享受了SUV快速增长的红利，风光系列取得了较好的销售，拳头产品风光580在17年前九个月已经累计销售12万辆以上，月销售均保持万辆以上，有效的提升了产品均价，Q3毛利率同比提高2.32pct。风光580智尚版、风光S560等新车型的后续推出有望继续引爆低端SUV的需求。

### ◇ 电动物流盛宴，瑞驰一马当先

公司旗下物流车平台瑞驰汽车16年实现利润9000万，生产新能源物流车13751辆，政策鼓励与较少的里程焦虑支持了电动物流车的快速发展，自7月电动物流车行业产量放量以来，料全年瑞驰汽车贡献利润将获得翻倍增长，产量将突破两万辆，有效支撑公司业绩。

### ◇ 费用率控制得当，计提减值准备影响业绩

公司Q3销售费用率6.14%，同比下降0.37pct；财务费用0.38%，同比增长0.1pct；管理费用6.05%，同比增长1.26pct；三费总体增长1.1个亿，增长24.68%，费用总体控制较好。公司前三季度共计提了1.75亿资产减值准备，预计对17年归母净利润造成1.1亿的负面影响。

### ◇ 引进特斯拉创始人团队，发展新能源汽车决心坚定

公司耗资3300万美元收购特斯拉创始人创立企业InEVit, Inc.，同时其创始人马丁·艾伯哈德团队全职加入公司子公司SF MOTORS, Inc.，InEVit主营电动汽车电池系统研发和设计，通过将电池模组系统标准化设计，大幅降低成本。InEVit已经获得奥迪30万欧元订单，并与多家乘用车巨头企业接洽。引进具有国际先进技术的团队将有利于夯实公司在新能源汽车领域的实力，为培育新能源汽车作为公司18年之后的增长点奠定了基础。

### ◇ 盈利预测和估值

我们预测公司2017-2019年营业收入分别为211.60亿元、225.46亿元、254.03亿元，归母净利润为6.65亿元、7.80亿元、8.80亿元，EPS分别为0.73元、

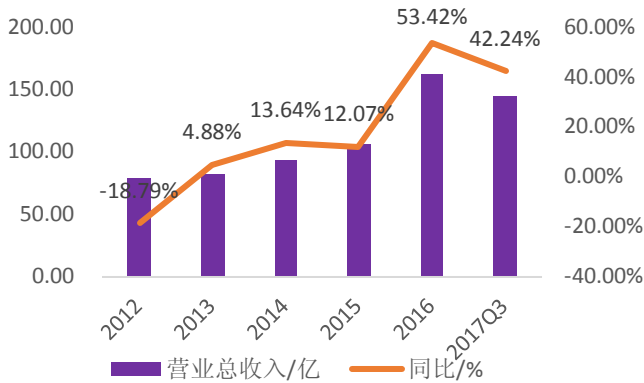


0.86 元、0.97 元，当前股价 23.05 元，对于 17-19 年 PE 为 32 倍、27 倍、24 倍。本着审慎原则，给予公司“增持”评级。

◇ 风险提示

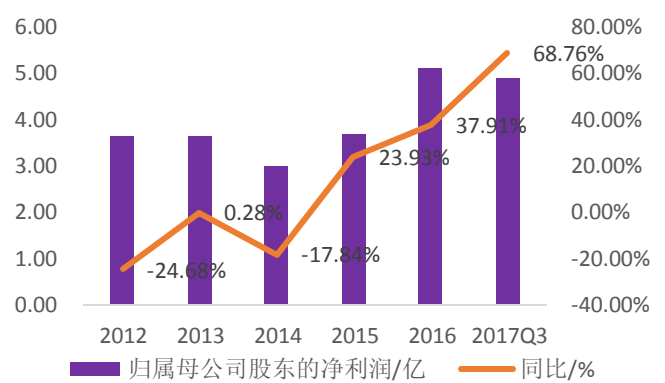
18 年乘用车特别是 SUV 销售放缓；公司新能源乘用车推广不及预期。

图表1： 公司历年营收及增长



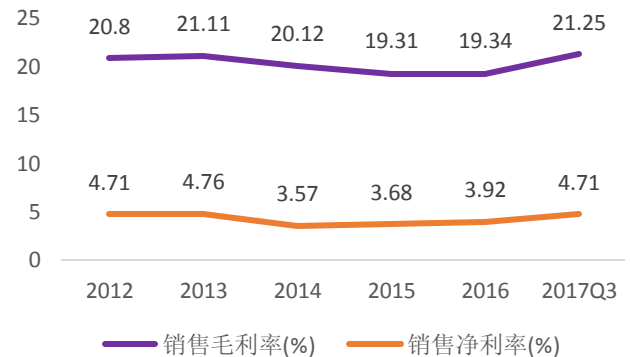
资料来源：公司公告、联讯证券研究院

图表2： 公司历年净利润及增长



资料来源：公司公告、联讯证券研究院

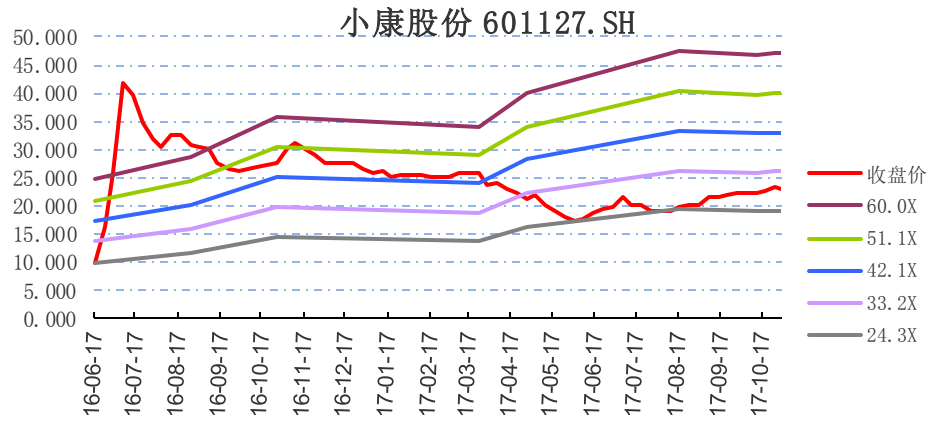
图表3： 公司历年销售毛利率与净利率



资料来源：公司公告、联讯证券研究院

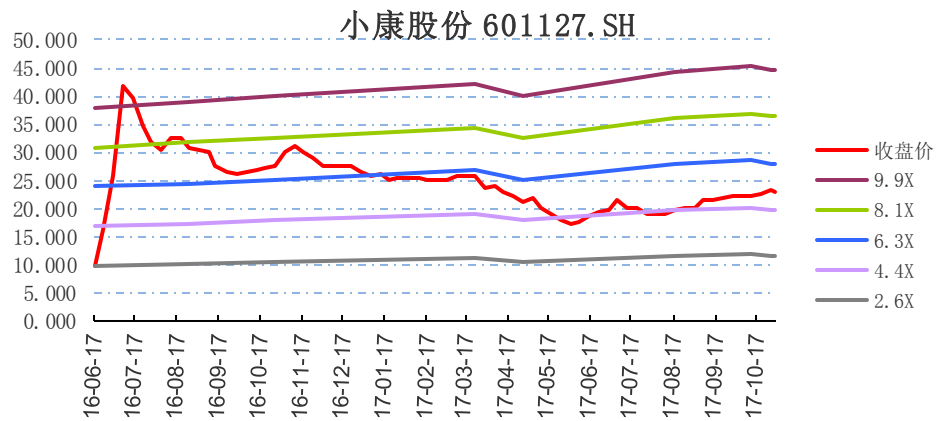


图表4: PE-Band



资料来源: wind 资讯、联讯证券研究院

图表5: PB-Band



资料来源: wind 资讯、联讯证券研究院



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2016A	2017E	2018E	2019E	现金流量表	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	12,713	17,034	19,605	22,116	经营活动现金流	1,146	573	802	963
货币资金	3,778	6,581	7,874	9,191	净利润	635	885	1,040	1,174
应收账款	393	561	539	648	折旧摊销	610	720	864	1,036
其它应收款	24	252	180	230	财务费用	31	85	123	46
预付账款	257	346	398	458	投资损失	-17	-13	-12	-13
存货	1,091	1,407	1,544	1,613	营运资金变动	28	2,807	930	779
其他	7,169	7,886	9,069	9,976	其它	-141	-3,911	-2,142	-2,060
非流动资产	7,123	6,605	7,144	7,785	投资活动现金流	-661	-199	-1,473	-1,709
长期投资	171	196	206	227	资本支出	-643	-197	-1,472	-1,717
固定资产	3,087	3,164	3,481	3,829	长期投资	171	196	206	227
无形资产	1,262	1,281	1,313	1,346	其他	-189	-198	-208	-219
其他	1,926	963	1,011	1,062	筹资活动现金流	1,083	2,429	1,964	2,063
资产总计	19,836	23,639	26,749	29,901	短期借款	1,742	1,916	2,108	2,318
流动负债	14,169	15,683	17,324	19,056	长期借款	590	1,800	1,890	1,900
短期借款	1,742	1,916	2,108	2,318	股权融资	0	0	0	0
应付账款	3,223	3,643	4,080	4,488	其他	-1,249	-1,287	-2,033	-2,155
其他	9,204	10,124	11,137	12,250	现金净增加额	1,568	2,803	1,293	1,317
非流动负债	1,093	2,405	2,525	2,651	<b>主要财务比率</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
长期借款	590	1,800	1,890	1,900	成长能力				
其他	503	605	635	751	营业收入	53%	31%	7%	13%
负债合计	15,262	18,087	19,849	21,707	营业利润	87%	57%	16%	13%
少数股东权益	723	1,013	1,215	1,458	归属母公司净利润	38%	30%	17%	13%
归属母公司股东权益	3,850	4,539	5,685	6,736	获利能力				
负债和股东权益	19,836	23,639	26,749	29,901	毛利率	19%	21%	21%	21%
<b>利润表</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	净利率	4%	4%	5%	5%
营业收入	16,192	21,160	22,546	25,403	ROE	20%	21%	20%	19%
营业成本	13,061	16,706	17,824	20,109	ROIC				
营业税金及附加	507	660	672	843	偿债能力				
销售费用	1,041	1,365	1,454	1,633	资产负债率	77%	77%	74%	73%
管理费用	858	1,110	1,231	1,359	净负债比率				
财务费用	31	85	123	46	流动比率	90%	109%	113%	116%
资产减值损失	43	200	42	52	速动比率	82%	100%	104%	108%
公允价值变动收益	0	0	0	0	营运能力				
投资净收益	17	13	12	13	总资产周转率	1.00	0.97	0.89	0.90
营业利润	669	1,048	1,212	1,373	应收账款周转率	43.71	44.37	41.01	42.82
营业外收入	125	60	80	91	应付账款周转率	4.69	4.87	4.62	4.69
营业外支出	16	12	15	18	每股指标(元)				
利润总额	778	1,096	1,277	1,446	每股收益	0.63	0.73	0.86	0.97
所得税	143	211	238	272	每股经营现金	1.28	0.63	0.88	1.06
净利润	635	885	1,040	1,174	每股净资产	4.31	4.99	6.25	7.41
少数股东损益	122	220	260	294	估值比率				
归属母公司净利润	514	665	780	880	P/E	42.44	31.51	26.88	23.80
EBITDA	1,297	884	1,038	1,204	P/B	6.20	4.62	3.69	3.11
EPS	0.63	0.73	0.86	0.97	EV/EBITDA	27.25	36.74	31.73	27.79

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



## 分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 20 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

## 研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

## 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或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，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，特此声明。

## 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。  
本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

### 行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



## 免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙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作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

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，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

## 联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层  
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：[www.lxsec.com](http://www.lxsec.com)