



2018-04-17

公司点评报告

买入/首次

小康股份(601127)

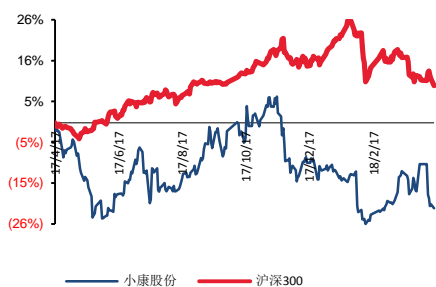
目标价: 23

昨收盘: 17.92

可选消费 汽车与汽车零部件

## SUV 高速增长，智能电动加速布局

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	909/180
总市值/流通(百万元)	16.300/3,227
12 个月最高/最低(元)	25.89/16.25

### 相关研究报告:

证券分析师: 白宇

电话: 010-88695257

E-MAIL: baiyu@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518020004

证券分析师: 方杰

电话: 010-88321942

E-MAIL: fangjie@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517120002

联系人: 刘文婷

电话: 021-61372565

联系人: 徐慧雄

◆ **事件:** 公司发布 2017 年年报, 2017 年公司实现营业收入 219 亿, 同比增长 35%; 归母净利润 7.25 亿, 同比增长 41%; 扣非后归母净利润 6.39 亿, 同比增长 48%。

◆ **SUV 车型畅销是公司业绩增长的主要原因。** 公司原主营微客、微卡等, 于 2016 年逐步开拓 SUV 市场。2016 年年中、2017 年年底公司先后推出 2 款 SUV 产品: 东风风光 580 (中型 SUV) 和东风风光 S560 (紧凑型 SUV)。公司 SUV 产品得到了广大消费者的认可, 2017 年累计销量 18.9 万辆, 同比增长 117%。公司旗下控股公司东风小康 2017 年实现营收 193 亿, 同比增长 31%; 实现净利润 7.6 亿, 同比增长 209%。

◆ **动力总成外销比例持续扩大。** 公司发动机产品主要用于配套东风小康, 近年来外销比例逐步增加。2017 年公司动力总成产品实现营收 10 亿, 同比增长 89%; 产品毛利率 22.43%, 同比减少 2%。

◆ **新能源商用车贡献显著业绩。** 公司旗下重庆瑞驰主要布局纯电动物流车, 主要车型包括纯电动微面 EK05、EC35 和纯电动微卡 EK05A。2017 年公司新能源商用车销量 9677 辆, 同比增长 199%; 贡献营业收入 8.8 亿, 同比增长 389%。2017 年重庆瑞驰共实现营收 25 亿, 同比增长 35%; 实现净利润 2.6 亿, 同比增长 187%。

◆ **海内外并举, 进军新能源乘用车。** 国内市场, 2017 年 1 月公司年产 5 万辆纯电动乘用车建设项目获得发改委批复, 标志着公司正式获得纯电动乘用车生产资质。该项目预计于今年年底投产。此外, 公司积极布局三电系统, 旗下金康动力新能源计划投资建设 5.2GWH 动力电池和 20 万套电机电控系统。海外市场, 公司全资子公司 SF MOTORS 加速扩张, 先后收购美国 AM General LLC 民用汽车公司和美国电池系统公司 InEVit. Inc, 并且 SF 公司有望于 2019 年推出 SF5-超级智能纯电动 SUV。

◆ **加速智能电动化布局。** 公司加大智能电动化研发投入, 2017 年公司技术开发费达到 4.7 亿, 同比增长 103%; 公司研发费用 8.1 亿, 同比增长 71%。2017 年公司智能汽车事业群业务共计投入 20 亿元, 减少

当期归母净利润 3.7 亿。

- ◆ **投资建议。**我们预计公司 2018、2019 年归母净利润分别为 8.4 亿、10 亿，目前对应动态估值为 19、16 倍。
- ◆ **风险提示。**汽车销量不达预期，原材料价格大幅上涨。

◆ **盈利预测和财务指标**

	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	21,934	25,667	30,166	35,643
同比	35.46%	17.02%	17.53%	18.15%
归母净利润(百万元)	725	841	1,001	1,212
同比	41.14%	16.10%	18.97%	21.02%
EPS(元)	0.81	0.93	1.10	1.33
PE	24.83	19.36	16.28	13.45

资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

资产负债表					利润表				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	5861	8012	9903	12796	营业收入	<b>21934</b>	<b>25667</b>	<b>30166</b>	<b>35643</b>
应收和预付款项	1265	1065	1301	1507	营业成本	17068	19939	23407	27622
存货	1338	1400	1655	1946	营业税金及附加	700	811	958	1129
其他流动资产	5854	9128	9322	11776	销售费用	1282	1501	1764	2084
<b>流动资产合计</b>	<b>14318</b>	<b>19604</b>	<b>22181</b>	<b>28025</b>	管理费用	1382	1617	1810	2139
长期股权投资	178	178	178	178	财务费用	30	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	资产减值损失	202	0	0	0
固定资产	3659	3315	3126	2790	投资收益	15	16	15	16
在建工程	1533	2010	2676	3248	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产开发支出	1605	1329	1195	1019	<b>营业利润</b>	<b>1386</b>	<b>1815</b>	<b>2243</b>	<b>2685</b>
长期待摊费用	0				其他非经营损益	33	71	52	62
其他非流动资产	9396	9131	9535	9564	<b>利润总额</b>	<b>1419</b>	<b>1887</b>	<b>2295</b>	<b>2747</b>
<b>资产总计</b>	<b>23714</b>	<b>28735</b>	<b>31716</b>	<b>37590</b>	所得税	318	385	491	574
短期借款	1494	1494	1494	1494	净利润	<b>1101</b>	<b>1502</b>	<b>1804</b>	<b>2173</b>
应付和预收款项	6928	7644	8726	10451	少数股东损益	377	660	803	961
长期借款	1958	1958	1958	1958	<b>归母股东净利润</b>	<b>725</b>	<b>841</b>	<b>1001</b>	<b>1212</b>
其他负债	7510	10559	10885	13099					
<b>负债合计</b>	<b>17890</b>	<b>21655</b>	<b>23063</b>	<b>27002</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
股本	909	909	909	909	毛利率	22.18%	22.32%	22.41%	22.50%
资本公积	1261	1261	1261	1261	销售净利率	3.30%	3.28%	3.32%	3.40%
留存收益	2337	2933	3702	4675	销售收入增长率	35.46%	17.02%	17.53%	18.15%
归母公司股东权益	4724	5320	6089	7062	EBIT 增长率	78.98%	30.19%	21.67%	19.66%
少数股东权益	1100	1760	2564	3525	净利润增长率	41.14%	16.10%	18.97%	21.02%
<b>股东权益合计</b>	<b>5824</b>	<b>7080</b>	<b>8653</b>	<b>10587</b>	ROE	15.34%	15.82%	16.44%	17.15%
<b>负债和股东权益</b>	<b>23714</b>	<b>28735</b>	<b>31716</b>	<b>37590</b>	ROA	3.06%	2.93%	3.16%	3.22%
					ROIC	38.40%	73.83%	105.18%	287.14%
					EPS(X)	0.81	0.93	1.10	1.33
					<b>PE(X)</b>	24.83	19.36	16.28	13.45
					PB(X)	3.87	3.06	2.68	2.31
					PS(X)	0.83	0.63	0.54	0.46
					EV/EBITDA(X)	8.38	5.19	3.82	2.45

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyew@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zhangxiaoyong@tpyzq.com
上海销售副总	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
广深销售副总	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafll@tpyzq.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，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。任何人使用本报告，视为同意以上声明。