

股权激励彰显新能源发展信心，携手华为赛力斯扬帆起航

事件

7月9日，小康股份发布《2021年股票期权激励计划（草案）》，拟向公司董事、高管、核心技术、业务人员等激励对象授予股票期权数量不超过4,000万份，约占当日公司股本总额2.945%。

股权激励高度聚焦赛力斯品牌，考核目标志存高远彰显发展信心。本次激励计划授予对象包括公司董事、高管、核心技术人员等，共计2779人，首次授予3339万份，预留661万份。公司层面考核条件为：2021年新能源汽车目标销量、触发销量为4万台、3.2万台，营收目标值、触发值为180亿元、144亿元；2022年新能源汽车目标销量、触发销量为20万台、16万台，营收目标值、触发值为450亿元、360亿元。

顺利完成定增26亿元，加大SERES车型开发和渠道建设投入。6月29日，公司发布定增公告，非公开实际发行普通股5636.8913万股，发行价格46.00元/股，扣除发行费用(不含税)后募集资金净额为约25.68亿元。募集资金拟用于投入SERES智能网联新能源系列车型开发及产品技术升级项目(约63%)、营销渠道建设项目以及补充公司流动资金，有利于增强SERES核心竞争力和技术研发实力，提高公司未来盈利能力。

与华为的合作进入实质性阶段，首款车型入驻华为门店。公司新能源布局目前进入收获期，1-6月销量同比增长111.13%。“赛力斯华为智选SF5”成为国内首款入驻华为门店的车型，具有先发优势。新车于5月底开始正式交付。赛力斯华为智选SF5四驱版搭载Hicar全场景智能互联系统和HUAWEI SOUND扬声器，动力方面搭载塞力斯SEP200电机和华DriveONE三合一电驱。

投资建议：

公司发布股权激励计划，新能源汽车销量、营收等考核目标志存高远彰显发展信心；定增26亿元顺利落地，募集资金拟用于SERES汽车开发和升级。1-6月新能源汽车销量同比增长111.13%，华为为首款合作车型关注度显著提升。我们预计公司2021-2022年归母净利润分别为-15/1亿，EPS分别为-1.0/0.07元，给予“增持”评级。

风险提示：芯片短缺影响持续；新冠疫情流行控制情况低于预期；新车型销量不及预期等。

小康股份 (601127)

调低

增持

程似骐

chengsiqizgs@csc.com.cn

021-68821600

SAC 执证编号：S1440520070001

SFC 中央编号：BQR089

陶亦然

taoyiran@csc.com.cn

010-85156397

SAC 执证编号：S1440518060002

何俊艺

hejunyi@csc.com.cn

15121172110

SAC 执证编号：S1440521010002

发布日期：2021年07月12日

当前股价：66.95 元

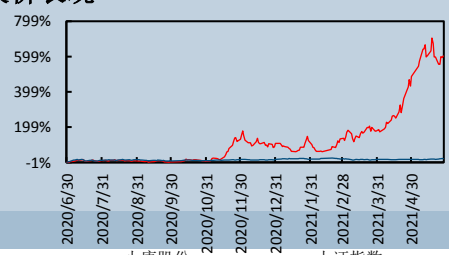
目标价格6个月：80 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	/	153.23/149.06	603.0/581.41
12 月最高/最低价 (元)			69.54/8.2
总股本 (万股)			129,117.83
流通 A 股 (万股)			96,379.73
总市值 (亿元)			750.05
流通市值 (亿元)			559.87
近 3 月日均成交量 (万股)			6,193.36
主要股东			
重庆小康控股有限公司			35.14%

股价表现



股权激励聚焦赛力斯品牌，2022 年新能源汽车目标销量高达 20 万台

公司发布 2021 年股权激励计划，高度聚焦新能源汽车品牌赛力斯。2021 年 7 月 9 日，公司发布《2021 年股票期权激励计划（草案）》，提出此次股权激励旨在通过赋予激励对象权利义务，把赛力斯打造为新能源汽车领先品牌，持续为全体股东创造价值，实现公司持续、高质量发展。

授予对象方面，此次股权激励计划的激励对象共计 2779 人，包括：公司董事、高级管理人员；公司核心技术、业务人员；对公司经营业绩和未来发展有直接影响的其他员工。**授予数量方面**，授予股票期权数量不超过 4,000.000 万份，约占本激励计划草案公告时公司股本总额 135,803.534 万股的 2.945%。其中首次授予 3,339.000 万份，约占本激励计划草案公告时公司股本总额 135,803.534 万股的 2.459%；预留 661.000 万份，约占本激励计划草案公告时公司股本总额 135,803.534 万股的 0.487%，预留部分约占本次授予权益总额的 16.525%。每份股票期权在满足行权条件的情况下，拥有在行权期内以行权价格购买 1 股公司 A 股普通股股票的权利。

公司层面考核目标：2022 年新能源汽车目标销量 20 万台，营业收入目标值 450 亿元。本激励计划首次及预留授予的股票期权行权期的考核年度为 2021-2022 年二个会计年度，每个会计年度考核一次。对考核年度的新能源汽车销量（A）或公司营业收入（B）进行考核，根据上述指标的完成情况核算各年度公司层面的行权比例。条件为：2021 年新能源汽车目标销量、触发销量分别为 4 万台、3.2 万台，营收目标值、触发值分别为 180 亿元、144 亿元；2022 年新能源汽车目标销量、触发销量分别为 20 万台、16 万台，营收目标值、触发值分别为 450 亿元、360 亿元。

图表1： 公司层面各年度业绩考核目标

行权期	对应考核年度	新能源汽车销量 A（万台）		公司营业收入 B（亿元）	
		目标销量(Am)	触发销量(An)	目标值(Bm)	触发值(Bn)
第一个行权期	2021 年	4	3.2	180	144
第二个行权期	2022 年	20	16	450	360
考核指标	完成度		行权系数		
新能源汽车销量 A（万台）	$A \geq A_m$		X=1		
	$A_n \leq A < A_m$		$X = A/A_m$		
	$A < A_n$		X=0		
公司营业收入 B（亿元）	$B \geq B_m$		Y=1		
	$B_n \leq B < B_m$		$Y = B/B_m$		
	$B < B_n$		Y=0		
公司层面行权系数		X 或 Y 的孰高值			

资料来源：公司公告，中信建投

引入组织上一年度业绩达标率（P）、个人上年度绩效系数（K），力求全面、精准落实激励。激励对象所属组织层面的每个考核年度设置业绩达标率（P），激励对象当年实际可行权的股票期权比例与其所属组织上一年度的业绩达标率达成情况挂钩；组织上一年度业绩达标率（P）在 $85\% \leq P < 100\%$ 时可作为行权系数，P 更低时行权系数取 0。同时，激励对象个人层面的考核，根据个人上年度绩效系数（K），在 $85\% \leq K < 100\%$ 时可作为行权系数，K 更低时行权系数取 0。**激励对象个人当年实际行权额度=个人当年计划行权额度×公司层面行权系数×组织层面行权系数×个人层面行权系数。**

图表2： 组织层面业绩考核要求

组织层面上年度业绩达标率(P)	组织层面行权系数
P≥100%	100%
85%≤P<100%	P
P<85%	0%

资料来源：公司公告，中信建投

图表3： 个人层面绩效考核要求

个人上年度绩效系数(K)	个人层面行权系数
K≥100%	100%
85%≤K<100%	K
K<85%	0%

资料来源：公司公告，中信建投

2021 年新能源汽车目标销量 4 万台、营收目标值 180 亿元以及 2022 年新能源汽车目标销量 20 万台、营收目标值 450 亿元，可见此次股权激励计划的业绩考核目标“志存高远”，充分彰显了公司对未来新能源汽车销量、营业收入快速增长的信心。在此基础上公司通过组织上一年度业绩达标率（P）、个人上年度绩效系数（K）进一步完善组织、个人层面的精准激励，更具科学性、合理性，有望强化对激励对象的约束效果，体现了公司团结全体员工，将赛力斯打造为新能源汽车领先品牌的决心。

顺利完成定增 26 亿元，主要用于智能网联新能源汽车

公司顺利完成 26 亿元定增项目，广发基金获配占比接近五成。公司于 2021 年 6 月 28 日在中登公司办理完毕登记手续。本次定增实际发行股数约 5636.89 万股，发行价格 46.00 元/股，募集资金总额约 25.93 亿元，扣除发行费用后募资净额约 25.68 亿元。本次定增发行对象共 10 家，广发基金管理有限公司获配数量第一，共获配 2608.70 万股，获配金额约 12 亿元，获配股数占比高达 46.28%。其次获配份额较高的是舟山灏海创业投资合伙企业 and 自然人杨龙勇，获配额分别为 5 亿元、2 亿元，获配股数占比合计 27%。

图表4： 本次定向增发情况

序号	发行对象名称	获配股数（股）	获配股占比（%）	获配金额（百万元）	锁定期（月）
1	广发基金管理有限公司	26,086,956	46.28	1200.00	6
2	舟山灏海创业投资合伙企业 （有限合伙）	10,869,565	19.28	500.00	6
3	杨龙勇	4,347,826	7.71	200.00	6
4	JPMorgan Chase Bank, National Association	2,934,133	5.21	134.97	6
5	UBS AG	2,565,217	4.55	118.00	6
6	深圳市同威投资管理有限公司— 同威海源价值 1 期基金	2,173,913	3.86	100.00	6
7	重庆战略性新兴产业股权投资基 金合伙企业（有限合伙）	2,173,913	3.86	100.00	6
8	深圳市多和美投资顾问有限公司	1,739,130	3.09	80.00	6
9	陶力岩	1,739,130	3.09	80.00	6
10	张怀斌	1,739,130	3.09	80.00	6
	合计	56,368,913	100.00	2592.97	6

资料来源：公司公告，中信建投

张兴海先生仍为公司实际控制人，定增锁定期 6 个月。本次发行完成后，小康控股及其一致行动人渝安工业的合计持股比例将降至 39.92%。小康控股仍为公司控股股东，张兴海仍为公司实际控制人。根据公告，本次发行股票锁定期均为 6 个月。

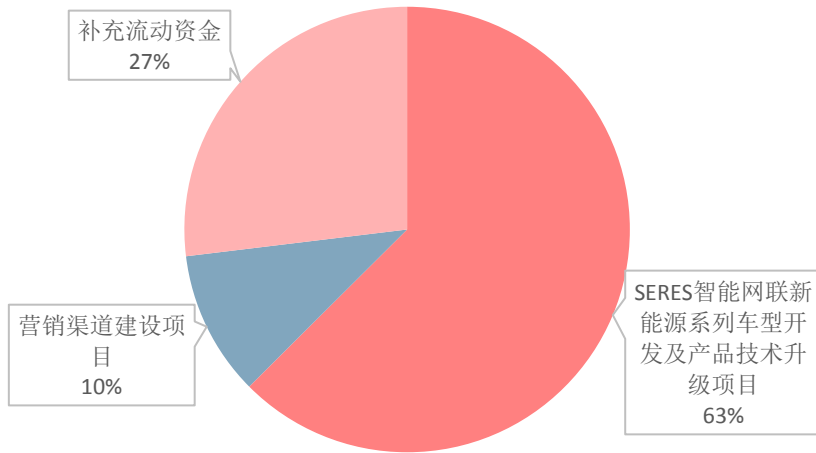
图表5：本次定向增发前后十大股东对比

发行前			发行后		
股东名称	持股数量 (股)	持股比例 (%)	股东名称	持股数量 (股)	持股比例 (%)
重庆小康控股有限公司	446,684,078	35.14	重庆小康控股有限公司	446,684,078	32.89
东风汽车公司	327,380,952	25.36	东风汽车公司	327,380,952	24.11
重庆渝安汽车工业有限公司	67,090,950	5.2	重庆渝安汽车工业有限公司	67,090,950	4.94
东风汽车集团股份有限公司	58,413,890	5.02	东风汽车集团股份有限公司	48,158,890	3.55
颜敏	27,965,250	2.28	颜敏	27,965,250	2.06
陈光群	13,983,000	2.17	中国建设银行股份有限公司-广发科技先锋混合型证券投资基金	18,234,206	1.34
谢纯志	13,983,000	1.33	陈光群	13,983,000	1.03
小康控股-红塔证券-19 小康 EB 担保及信托财产专户	11,295,717	1.23	谢纯志	13,983,000	1.03
刘艳	10,650,471	1.08	中国工商银行股份有限公司-广发双擎升级混合型证券投资基金	12,531,687	0.92
小康控股-红塔证券-20 康 EB02 担保及信托财产专户	10,090,496	1.08	小康控股-红塔证券-19 小康 EB 担保及信托财产专户	11,295,717	0.83
合计	987,537,804	76.1	合计	987,307,730	72.7

资料来源：公司公告，中信建投

63%的募集资金用于智能网联新能源汽车开发和升级，增强主营业务核心竞争力。本次募投项目围绕智能网联新能源汽车业务开展，符合国家产业政策及公司未来整体战略方向。根据公告，公司将投入 16.22 亿元用于 SERES（赛力斯）智能网联新能源系列车型开发及产品技术升级项目，投入资金达到本次募集资金的 63%，2.73 亿元用于营销渠道建设项目，余下资金用于补充流动资金。根据 2021 年一季报，公司资产负债率达 78.61%。非公开发行完成后，公司财务结构将得到优化。

图表6：本次定向增发募集资金使用计划

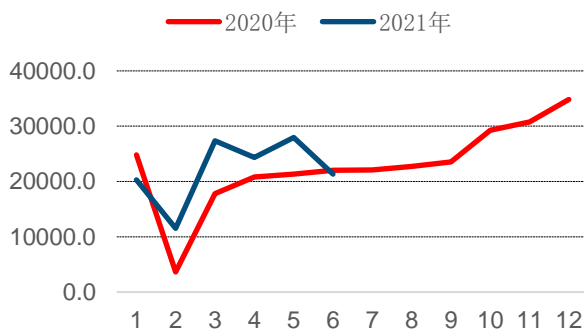


资料来源：公司公告，中信建投

携手华为跨界合作，推出华为智选-金康赛力斯 SF5

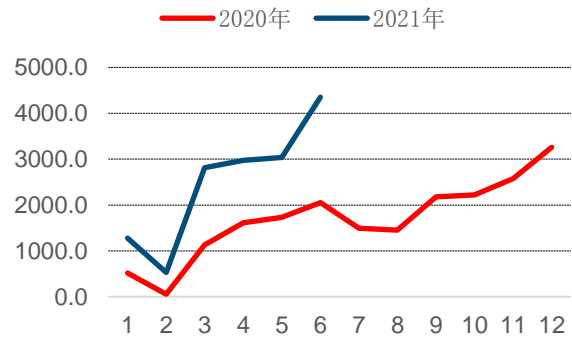
新能源布局开花结果，1-6 月新能源汽车销量同比增长 111.13%。公司从汽车座椅弹簧和减震器起家，于 2016 年上市同年开始了新能源布局。公司新能源乘用车品牌赛力斯定位新能源高端品牌，技术路线以增程式三合一系统为主。根据公司产销数据，6 月小康汽车销量为 2.13 万辆，同比小幅下滑 3.06%。1-6 月累计销量 13.28 万辆，同比增长 20.26%。其中小康股份旗下新能源汽车销量 4351 辆，同比增长 111.93%。1-6 月，小康股份新能源汽车累计销量 1.50 万辆，同比增长 111.13%。

图表7：小康汽车销量合计（辆）



资料来源：公司公告，中信建投

图表8：小康股份新能源汽车销量（辆）



资料来源：公司公告，中信建投

2019 年与华为签署战略合作协议，从智能技术、生产制造、销售渠道等多个维度进行分工。2019 年 1 月，公司与华为正式签署了战略合作协议，从技术、制造、销售等多个环节建立合作关系。智能技术上，华为发布“HI 智能汽车解决方案”，聚焦智能座舱、智能电动、智能网联和智能车云，能够为小康提供全栈式智能电动车解决方案。销售渠道上，华为拥有 12 家旗舰店和 5000 家门店。生产制造上，小康拥有二十余年整车制造经验和工业 4.0 智能工厂，在增程式技术也有深厚积累。华为与小康分工明确，双方优势互补，有望在竞争激烈的新能源赛道中实现突围。

图表9：HI 的计算与通信架构和 5 大智能系统



资料来源：公司官网，中信建投

图表10：HUAWEI HiCar 应用场景



资料来源：公司官网，中信建投

合作进入实质性阶段，赛力斯华为智选 SF5 成为国内首款入驻华为门店车型。2021 年 3 月，公司与华为在深圳签订合作备忘录，共同打造高性能、智能化移动出行解决方案。2021 年 4 月，公司在上海国际车展开幕首日正式发布了华为智选 SF5。赛力斯华为智选 SF5 是第一款进入华为门店的合作车型，相比于华为其他的合作整车厂具有先发优势。2021 年 4 月 6 日，公司与华为达成正式合作，赛力斯华为智选 SF5 正式进入双方线上线下渠道进行联合销售，新车于 5 月底开始正式交付。赛力斯华为智选 SF5 四驱版搭载 Hicar 全场景智能互联系统和 HUAWEI SOUND 扬声器，动力方面搭载赛力斯 SEP200 电机和华 DriveONE 三合一电驱。

图表11：赛力斯华为智选 SF5


资料来源：公司官网，中信建投

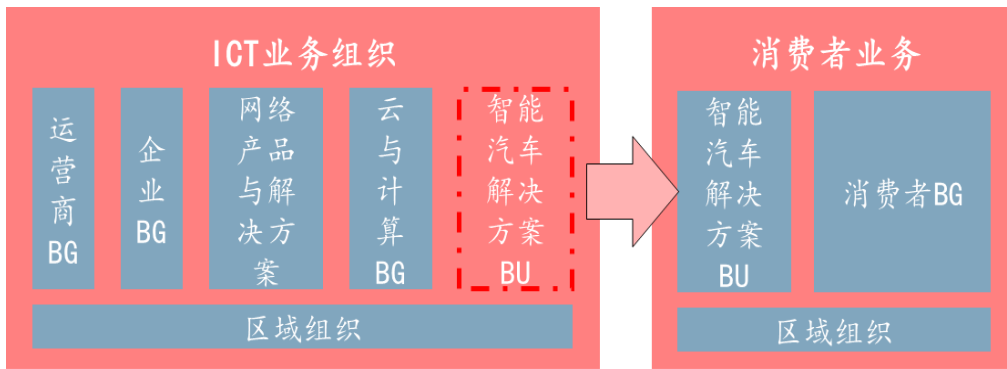
图表12：华为智选 SF5 入驻华为门店


资料来源：公司官网，中信建投

华为智能汽车业务历经多次调整，智能汽车 BU 归属消费者业务委员会管理。2019 年 5 月华为成立智能汽车解决方案 BU，聚焦智能汽车领域，提供智能汽车 ICT 部件和解决方案。2020 年 11 月，华为智能汽车解决方案 BU 从 ICT 业务管理委员会调整到消费者业务管理委员会，从 2B 调整到 2C，彰显集团对汽车业务的重新定位。2021 年 5 月 18 日，余承东被任命为智能汽车解决方案 BU CEO，兼任消费者 BG CEO，同时任命王军为智能汽车解决方案 BU 总裁。余承东表示，华为“造好车”旨在帮助车企造好车，提供全栈式汽车解决方案，除此之外还需要拥有产品设计、体验、品质、工艺、营销能力，所以需要“卖好车”。华为拥有 5000 家高端体验店，卖好车可以弥补手机业务损失，和小康合作可以优势互补。

华为智能系统增量零部件业务布局全面，涵盖智能座舱、智能驾驶、智能网联、智能电动、智能车云五大领域。(1)智能座舱，华为 HarmonyOS 智能互联座舱解决方案通过搭载麒麟模组、HMS-A 软件操作系统、AR-HUD、车载智慧屏等显示平台以及软硬件生态，构建人车生活全场景出行体验；(2)智能驾驶，借助智能驾驶计算平台 MDC810、工具链、4D 成像雷达、毫米波雷达等传感器助力自动驾驶从 L2+向 L5 平滑演进，使智能驾驶加速进入快车道；(3)智能网联，主要提供大带宽、低时延、高可靠的车内、车外网络连接方案，包括集成 5G+C-V2X 技术的车载模组 MH5000、新一代 T-Box、自研车载网关、路测单元 RSU 以及车联网平台等，全面助力车路协同；(4)智能电动，瞄准增量部件“三电系统”，提供一体化解决方案，华为拥有多合一电驱动系统 DriveONE、HiCharger 直流快充模块、BMS、TMS、VCU 等相关技术储备，其中 TMS 为目前业内集成度最高的智能汽车热管理解决方案；(5)智能车云，华为以“平台+生态”的形式，为车企提供车联网、V2X、高清地图、自动驾驶、智能座舱、三电，共六大方面的云服务，其中“八爪鱼”自动驾驶开放平台处于目前业内领先水平。

图表13：华为组织架构变动（2019-2020）



资料来源：公司公告，中信建投

小康股份此次：（1）股权激励高度聚焦赛力斯品牌，新能源汽车销量、营收等考核目标志存高远彰显发展信心；（2）定增 26 亿元顺利落地彰显公司管理层贯彻新能源汽车业务发展战略的决心；（3）2021 年前 5 月公司新能源汽车销量同比增长 110.81%，新能源布局已开花结果，此次募投资金有助于产品开发、技术升级和渠道建设，公司新能源汽车销量未来可期；（4）华为从研发设计、终端销售等方面持续赋能，公司具备先发优势，国内首款入驻华为门店的合作车型——赛力斯华为智选 SF5 线上关注度火爆；（5）华为智能汽车解决方案 BU CEO 余承东认为华为技术储备充足而完善，不仅需要“造好车”还要“卖好车”，双方合作模式有望长期持续，公司未来销量及业绩扭亏可期。

投资建议

公司发布股权激励计划，高度聚焦赛力斯品牌，新能源汽车销量、营收等考核目标志存高远彰显发展信心；定增发行 26 亿元顺利落地，募集资金拟用于 SERES 新能源汽车开发和升级，有助于增强主营业务核心竞争力。新能源布局开花结果，公司 1-6 月新能源汽车销量同比增长 111.13%，华为首款合作车型——赛力斯华为智选 SF5 目前订单过万，从 5 月底陆续开始交付，销量和业绩有望持续改善，我们预计公司 2021-2022 年归母净利润分别为-15/1 亿，EPS 分别为-1.0/0.07 元，给予“增持”评级。

风险提示

芯片短缺影响持续；新车型销量不及预期；公司新车交付不及预期。

分析师介绍

程似骐：汽车行业首席分析师，上海交通大学车辆工程硕士，师从发动机所所长，曾任职于东吴证券、国盛证券，四年证券行业研究经验。2017年新财富第二团队核心成员，2020年新浪财经新锐分析师第一名，2020年金牛最佳汽车行业分析师团队第五名。深度覆盖新能源整车，智能化零部件，把握智能化电动化浪潮，对智能驾驶全产业链最前沿研究，深度跟踪从产业链最上游车载芯片到下游最前沿的 L4 的商业模式前沿演变。

陶亦然：澳大利亚国立大学金融学硕士，IT 和金融学双学士，5 年证券行业研究经验。历任银河证券中小盘、汽车行业研究员，2018 年加入中信建投证券，2018/19 年万得金牌分析师团队核心成员，2019/20 年新浪财经新锐分析师团队核心成员，2020 年金牛最佳行业分析团队核心成员。

何俊艺：汽车行业联席首席分析师，上海交通大学硕士，师从上海交通大学校长，汽车工程学院林忠钦院士。曾任职于国信证券，四年汽车行业研究经历，获得 2019/2020 年度新财富最佳分析师（第四），2017-2020 年水晶球最佳分析师等荣誉，深度跟踪汽车零部件，整车板块。

马博硕：特许金融分析师 CFA，美国哥伦比亚大学统计学硕士，爱荷华大学数学、精算双专业学士，北美准精算师协会会员。2018 年加入中信建投证券，2018/19 年万得金牌分析师团队核心成员，2020 年金牛最佳行业分析团队核心成员。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk