

资本货物/工业

比亚迪 (002594)

销量快速反弹，公司业绩大超预期

——比亚迪前三季度业绩修正公告点评

 胥本涛(分析师)	石岩(分析师)
 021-38677826	0755-23976068
 xubentao@gtjas.com	shiyao19020@gtjas.com
证书编号 S0880518020001	S0880519080001

本报告导读:

新能源汽车销量快速回升以及手机组装业绩的放量推动公司业绩快速增长，我们认为随着后续新车型的陆续上市和手机业务新客户的开拓，公司整体业绩仍将持续增长。

投资要点:

- **维持增持评级。**考虑公司新能源车销量的回升以及手机组装业务的快速增长，上调2020-2022年EPS至1.81(+0.36)、2.17(+0.43)、2.66(+0.25)元，参考2021年行业平均估值水平65X PE，考虑公司行业龙头地位和后续资产分拆上市后的价值重估从而给予一定溢价，给予2021年75X PE，给予目标价162.8元（原目标价为116元），维持增持评级。
- **业绩超市场预期。**公司上调前三季度盈利预测至34-36亿元，同比增长116%-129%；其中Q3归母净利润为17.4-19.4亿元，超市场预期。
- **汉唐发力，公司新能源汽车销量快速反弹。**9月公司整车销量超过4万辆，环比增长15%；其中新能源车销售1.86万辆，同比增长43%、环比增长33%。其中公司标杆车型汉交付量继续攀升，9月销量达到5612辆，预计10月销量将达到8000辆，环比逐月改善；唐家族销量超过5000辆，环比增长55%，随着2021款唐的上市，后续销量仍将继续改善。全年来看我们预计公司销量在20万辆左右，2021年随着新一代DMI平台车型的陆续上市，整体销量将实现快速增长。
- **比亚迪电子销售规模快速增长，产品结构优化毛利率持续提升。**公司手机部件及组装业务一方面受益于华为为主要客户份额的不断提升，一方面新客户的开拓也为公司带来新的增长；同时玻璃陶瓷及新型智能产品出货量的提升也对手机业务盈利能力带来正面影响。此外海外疫情影响下口罩业务也对公司带来一定收入和利润贡献。
- **风险提示：**新能源汽车销量不及预期，电池爆发安全性问题

财务摘要 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	130,055	127,739	148,643	177,697	218,907
(+/-)%	23%	-2%	16%	20%	23%
经营利润 (EBIT)	5,704	5,137	10,610	11,676	13,794
(+/-)%	-20%	-10%	107%	10%	18%
净利润 (归母)	2,780	1,614	4,946	5,926	7,257
(+/-)%	-32%	-42%	206%	20%	22%
每股净收益 (元)	1.02	0.59	1.81	2.17	2.66
每股股利 (元)	0.20	0.06	0.32	0.39	0.49

利润率和估值指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营利润率 (%)	4.4%	4.0%	7.1%	6.6%	6.3%
净资产收益率 (%)	5.0%	2.8%	7.9%	8.5%	9.4%
投入资本回报率 (%)	3.9%	3.3%	6.2%	6.5%	7.1%
EV/EBITDA	12.25	12.62	20.60	18.25	15.33
市盈率	129.09	222.30	72.57	60.56	49.46
股息率 (%)	0.2%	0.0%	0.2%	0.3%	0.4%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 162.80

上次预测: 116.00

当前价格: 131.55

2020.10.16

交易数据

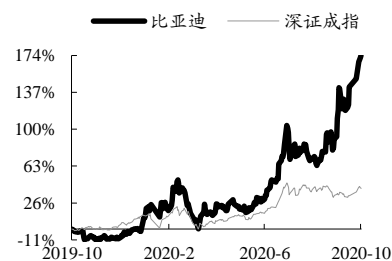
52周内股价区间 (元)	42.83-131.55
总市值 (百万元)	358,887
总股本/流通A股 (百万股)	2,728/2,061
流通B股/H股 (百万)	0/915
流通股比例	76%
日均成交量 (百万股)	30.77
日均成交额 (百万元)	3002.97

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	59,928
每股净资产	21.97
市净率	6.0
净负债率	194.05%

EPS (元)	2019A	2020E
Q1	0.27	0.04
Q2	0.26	0.57
Q3	0.04	0.61
Q4	0.01	0.59
全年	0.59	1.81

52周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	30%	39%	174%
相对指数	26%	40%	133%

相关报告

业绩稳增长，期待下半年销量回暖 2020.09.02
 资产分拆与电池外供，公司价值有望重估 2020.06.22

2020Q1筑底，Q2业绩将逆势大增 2020.04.29
 汽车承压，2020年电池革新带来新变化 2020.04.23

政策加码，刀片电池助力2020全新出发 2020.04.01

模型更新时间: 2020.10.16

股票研究

工业
资本货物

比亚迪 (002594)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **162.80**

上次预测: 116.00

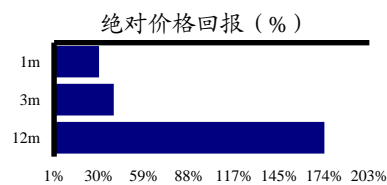
当前价格: 131.55

公司网址

www.byd.com

公司简介

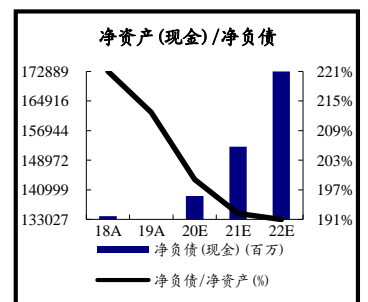
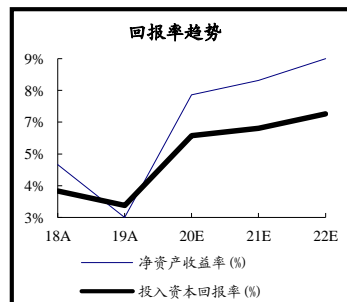
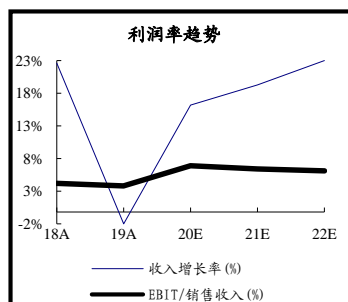
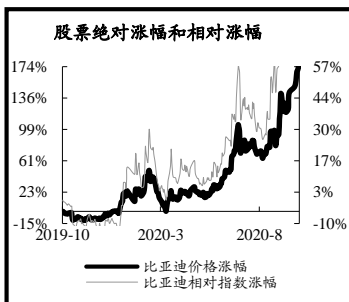
公司主要从事包含传统燃油汽车及新能源汽车在内的汽车业务、手机部件及组装业务、二次充电电池及光伏业务,并通过跨座式单轨“云轨”产品积极拓展城市轨道交通业务领域。自二零零三年拓展汽车业务以来,凭借领先的技术、成本优势及具备国际标准的卓越品质,集团迅速成长为中国自主品牌汽车领军厂商。



52 周内价格范围 42.83-131.55
市值 (百万) 358,887

财务预测 (单位: 百万元)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
损益表					
营业总收入	130,055	127,739	148,643	177,697	218,907
营业成本	108,725	106,924	119,825	145,142	179,939
税金及附加	2,146	1,561	1,784	2,044	2,517
销售费用	4,729	4,346	5,054	5,864	7,114
管理费用	3,760	4,141	4,905	5,686	6,786
EBIT	5,704	5,137	10,610	11,676	13,794
公允价值变动收益	-5	10	0	0	0
投资收益	-113	-809	-446	-355	-328
财务费用	2,635	3,014	2,803	2,772	2,806
营业利润	4,242	2,312	7,911	9,965	12,217
所得税	829	312	1,428	1,612	1,975
少数股东损益	776	504	1,562	2,540	3,110
净利润	2,780	1,614	4,946	5,926	7,257
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	13,053	12,684	14,046	16,045	18,062
其他流动资产	8,371	7,796	7,412	6,956	7,139
长期投资	3,561	4,060	4,401	4,690	5,090
固定资产合计	43,679	49,443	52,685	53,579	53,190
无形及其他资产	11,502	13,000	13,380	14,076	13,973
资产合计	194,571	195,642	209,347	231,917	263,343
流动负债	116,569	108,029	113,532	125,501	147,908
非流动负债	17,308	25,011	25,812	27,105	25,012
股东权益	60,694	62,601	70,003	79,311	90,423
投入资本(IC)	119,890	134,146	139,373	150,247	163,107
现金流量表					
NOPLAT	4,626	4,477	8,700	9,808	11,587
折旧与摊销	9,427	9,840	9,501	10,999	13,185
流动资金增量	-3,197	6,565	-1,320	4,842	8,608
资本支出	-13,906	-20,214	-12,964	-12,357	-12,258
自由现金流	-3,051	668	3,917	13,291	21,122
经营现金流	12,191	14,741	21,887	18,319	18,483
投资现金流	-14,231	-20,881	-14,442	-13,772	-13,795
融资现金流	3,917	6,610	-6,095	-2,547	-2,688
现金流净增加额	1,877	470	1,350	2,000	2,000
财务指标					
成长性					
收入增长率	22.8%	-1.8%	16.4%	19.5%	23.2%
EBIT 增长率	-19.6%	-9.9%	106.5%	10.1%	18.1%
净利润增长率	-31.6%	-41.9%	206.3%	19.8%	22.5%
利润率					
毛利率	16.4%	16.3%	19.4%	18.3%	17.8%
EBIT 率	4.4%	4.0%	7.1%	6.6%	6.3%
净利润率	2.1%	1.3%	3.3%	3.3%	3.3%
收益率					
净资产收益率(ROE)	5.0%	2.8%	7.9%	8.5%	9.4%
总资产收益率(ROA)	1.8%	1.1%	3.1%	3.7%	3.9%
投入资本回报率(ROIC)	3.9%	3.3%	6.2%	6.5%	7.1%
运营能力					
存货周转天数	88.4	87.3	85.0	84.0	84.0
应收账款周转天数	138.3	125.5	120.0	120.0	125.0
总资产周转天数	546.1	559.0	514.1	476.4	439.1
净利润现金含量	4.4	9.1	4.4	3.1	2.5
资本支出/收入	10.7%	15.8%	8.7%	7.0%	5.6%
偿债能力					
资产负债率	68.8%	68.0%	66.6%	65.8%	65.7%
净负债率	220.6%	212.5%	199.1%	192.4%	191.2%
估值比率					
PE	129.09	222.30	72.57	60.56	49.46
PB	2.52	2.29	5.73	5.17	4.64
EV/EBITDA	12.25	12.62	20.60	18.25	15.33
P/S	2.76	2.81	2.41	2.02	1.64
股息率	0.2%	0.0%	0.2%	0.3%	0.4%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

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并进行证券或期权交易，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，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail:	gt_jaresearch@gt.jas.com		