



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2019-08-21

公司研究报告

买入/维持

比亚迪 (002594)

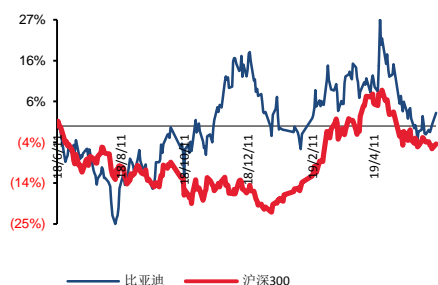
目标价: 60.56

昨收盘: 51.43

可选消费 汽车与汽车零部件

中报逆势高增长，新能源王者地位稳固

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股) 2,728/2,057
总市值/流通(百万元) 138,862/104,712
12个月最高/最低(元) 62.40/37.29

相关研究报告:

比亚迪 (002594) 《新能源车年中大捷，
电池外供助力未来增长》--2019/07/07

比亚迪 (002594) 《新能源车势如破竹，
“王朝+e网”保障未来增长》
--2019/06/11

比亚迪 (002594) 《打造高端品牌，战略
再投资》--2018/05/29

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

助理分析师: 赵水平

电话: 15601632638

E-MAIL: zhaosp@tpyzq.com

事件: 公司发布半年报, 2019年上半年公司实现营收 621.84 亿元, 同比增长 14.84%, 归母净利润 14.55 亿元, 同比增长 203.61%, 扣非净利润 7.4 亿元, 同比增长 209.98%。

新能源车销量大增, 中报逆势高增长。上半年新能源车累计销售 14.57 万辆, 累计同比增长 94.50%。此外考虑到 18 年补贴前低后高, 同时 19 年补贴政策 3 月底推出且存在 3 个月的过渡期, 上半年业绩受补贴退坡影响有限, 同时受去年低基数影响, 中报业绩迎来逆势高增长。随着 6 月底开始执行新的补贴政策, 下半年业绩边际承压。

全产业链布局, 技术成就王者。公司从上游原材料, 到中游电池电机电控及核心零部件, 再到下游整车, 全产业链布局完善, 历来注重技术研发创新, 产品布局完善。公司 7 月已与丰田汽车达成合作, 双方充分发挥各自优势, 开发面向中国市场的电动车型, 共同促进纯电动车型的普及和行业发展。

新能源车淘汰赛开启, 行业出清强者更强。随着补贴逐步退出, 行业内各公司竞争加剧, 市场对各企业进行筛选。部分技术落后、资金紧张不具备竞争优势的公司将逐渐被淘汰, 技术实力强硬的公司才能存活直至市场出清。

投资建议: 公司作为新能源车领域的佼佼者, 长期具备良好的市场口碑与技术积累, 全产业链布局完善, 产品线 e 系列与王朝系列双轨并行, 电池业务迎来全新合作契机。预计 19 年/20 年公司营收分别为 1457.85 亿元/1588.07 亿元, 归母净利润分别为 31.86 亿元/36.75 亿元, 公司在新能源车领域的优势地位仍有望继续保持, 给予“买入”评级。

风险提示: 新能源车销量低于预期

■ 盈利预测和财务指标:

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	130055	145895	159420	172269
(+/-%)	22.79	12.18	9.27	8.06
净利润(百万元)	2780	3250	3653	4015
(+/-%)	(31.63)	16.89	12.40	9.93
摊薄每股收益(元)	1.02	1.19	1.34	1.47
市盈率(PE)	49.95	42.73	38.02	34.58

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	9,903	13,052	11,672	12,754	13,782	营业收入	105,915	130,055	145,895	159,420	172,269
应收和预付款项	60,528	50,653	77,852	69,329	83,374	营业成本	85,775	108,725	124,186	136,511	147,945
存货	19,873	26,330	25,881	32,349	30,033	营业税金及附加	1,329	2,146	2,123	2,317	2,618
其他流动资产	11,090	22,445	12,440	15,325	16,737	销售费用	4,925	4,729	6,002	6,590	6,357
流动资产合计	102,684	115,211	132,496	134,719	148,039	管理费用	6,786	3,760	8,010	8,162	7,753
长期股权投资	3,065	3,561	3,561	3,561	3,561	财务费用	2,314	2,997	3,467	106	140
投资性房地产	67	90	90	90	90	资产减值损失	243	686	498	476	553
固定资产	43,245	43,679	41,516	39,354	37,192	投资收益	(206)	248	(357)	(105)	(71)
在建工程	4,513	5,639	5,639	5,639	5,639	公允价值变动	(118)	(5)	3,184	(14)	(1,052)
无形资产	14,199	16,698	14,743	12,787	10,831	营业利润	5,411	4,242	4,435	5,139	5,780
长期待摊费用	73	167	131	95	59	其他非经营损益	210	144	151	168	154
其他非流动资产	2,779	5,416	3,665	3,953	4,344	利润总额	5,621	4,386	4,586	5,308	5,935
资产总计	178,099	194,571	205,951	204,308	213,866	所得税	704	829	734	839	1,003
短期借款	35,775	37,789	45,463	40,706	36,512	净利润	4,917	3,556	3,852	4,468	4,931
应付和预收款项	52,936	54,526	68,423	70,345	77,812	少数股东损益	850	776	603	816	916
长期借款	6,369	6,848	4,894	0	0	归母股东净利润	4,066	2,780	3,250	3,653	4,015
其他负债	8,575	20,147	12,230	13,651	15,342						
负债合计	118,142	133,877	144,831	138,993	143,894	预测指标					
股本	2,728	2,728	2,728	2,728	2,728		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
资本公积	24,474	24,524	25,124	25,124	25,124	毛利率	19.01%	16.40%	14.88%	14.37%	14.12%
留存收益	22,646	24,341	27,169	30,549	34,291	销售净利率	5.11%	3.26%	3.04%	3.22%	3.36%
归母公司股东权益	55,004	55,198	55,022	58,401	62,143	销售收入增长率	2.36%	22.79%	12.18%	9.27%	8.06%
少数股东权益	4,953	5,496	6,098	6,914	7,830	EBIT 增长率	-9.39%	56.94%	-22.90%	-33.63%	12.88%
股东权益合计	59,957	60,694	61,120	65,315	69,973	净利润增长率	-19.51%	-31.63%	16.89%	12.40%	9.93%
负债和股东权益	178,099	194,571	205,951	204,308	213,866	ROE	7.39%	5.04%	5.91%	6.25%	6.46%
						ROA	2.76%	1.83%	1.87%	2.19%	2.31%
						ROIC	8.10%	5.98%	6.74%	4.20%	5.00%
现金流量表(百万)						EPS(X)	1.49	1.02	1.19	1.34	1.47
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	PE(X)	34.15	49.95	42.73	38.02	34.58
经营性现金流	6,368	12,523	5,999	11,044	3,872	PB(X)	2.52	2.52	2.52	2.38	2.23
投资性现金流	(15,964)	(14,231)	(5,426)	(388)	1,808	PS(X)	1.31	1.07	0.95	0.87	0.81
融资性现金流	11,168	3,917	(1,953)	(9,574)	(4,652)	EV/EBITDA(X)	16.20	9.28	15.71	19.10	17.43
现金增加额	1,580	2,192	(1,380)	1,082	1,028						

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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafll@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@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。