

投资评级：增持(维持)

比亚迪(002594)

业绩符合预期，刀片电池出鞘

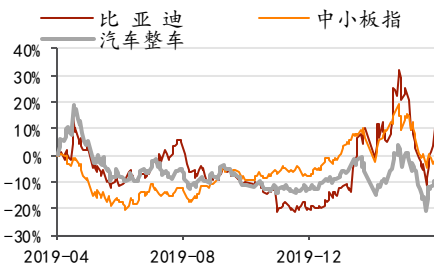
市场数据 2020-03-31

收盘价(元)	59.97
一年内最低/最高(元)	42.30/75.80
市盈率	101.5
市净率	2.29

基础数据

净资产收益率(%)	4.96
资产负债率(%)	68.8
总股本(亿股)	27.28

最近12月股价走势



联系信息

彭勇	分析师
SAC 证书编号: S0160517110001	
pengy@ctsec.com	
管正月	联系人
gzy@ctsec.com	021-68592396

相关报告

- 1 《比亚迪(002594):补贴退坡压力加大,公司Q3业绩大幅下滑》 2019-10-30
- 2 《比亚迪(002594):补贴退坡压力体现,下半年业绩承压》 2019-08-22
- 3 《比亚迪(002594):Q1业绩符合预期,电动泥头车拉动商用车增长》 2019-04-29

● 事件:

公司公告2019年业绩快报,全年实现营业收入1277.4亿元,同比下滑1.8%;实现归母净利润16.1亿元,同比下滑42.0%,公司三季报中对2019年业绩预计为归母净利润同比下滑36.2%-43.0%。

● 补贴退坡拖累公司表现, Q4 及全年业绩符合预期

公司Q4实现营业收入339.2亿元,同比下滑17.4%;实现归母净利润0.4亿元,同比下滑97.0%。公司Q4及全年业绩大幅下滑的主要原因是2019年补贴大幅退坡以及公司研发费用的增加。根据公司三季报指引,业绩基本符合预期。2019年补贴退坡叠加部分地区提前国六切换拖累汽车行业整体表现,公司凭借核心技术的研发、设计多元化以及产品结构的完善,不断提升产品竞争力和品牌影响力,新能源汽车销量依然位列全球前列,行业短期调整不改公司长期成长优势。

● 新能源政策利好频频, 比亚迪刀锋出鞘

3月31日国常会确定新能源汽车购置补贴和免购置税延长2年,大力加码新能源支持政策,呵护行业健康稳定发展,比亚迪作为新能源汽车龙头企业有望充分受益。此外,比亚迪深耕电池领域,锐意进取,不断创新,近期推出的刀片电池进一步提升电池综合性能,巩固其新能源车领域的领先优势。目前,比亚迪刀片电池已进入量产阶段,将搭载在比亚迪高端轿车“汉”车型上,预计2020年6月在深圳投产上市。借力政策暖风,比亚迪刀锋出鞘,直上青云,电池产能和高端新车型双双放量在即。

● 盈利预测及投资建议

2019年是中国新能源汽车市场有史以来补贴降幅最大的一年,政策扰动导致行业出现下行,公司业绩短期受到扰动。长期来看,电动化是行业趋势,也是国家大力支持的发展方向,公司长期深耕新能源汽车领域并是国内自主新能源整车制造龙头企业,有望把握行业发展红利,实现自身成长。预计公司2019-2021年EPS分别为0.59元、0.61元、0.83元,对应的PE分别为101.5倍、98.5倍、72.1倍,维持公司“增持”评级。

● 风险提示:宏观经济下行风险,新能源汽车政策不及预期

表 1:公司财务及预测数据摘要

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万)	105,915	130,055	127,740	137,959	154,514
增长率	2.4%	22.8%	-1.8%	8.0%	12.0%
归属母公司股东净利润(百万)	4,066	2,780	1,611	1,661	2,268
增长率	-19.5%	-31.6%	-42.0%	3.1%	36.5%
每股收益(元)	1.49	1.02	0.59	0.61	0.83
市盈率(倍)	40.2	58.8	101.5	98.5	72.1

数据来源:贝格数据,财通证券研究所

公司财务报表及指标预测

公司财务报表及指标预测						公司财务报表及指标预测					
利润表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	105,915	130,055	127,740	137,959	154,514	成长性					
减: 营业成本	85,775	108,725	107,493	117,127	131,800	营业收入增长率	2.4%	22.8%	-1.8%	8.0%	12.0%
营业税费	1,329	2,146	2,044	2,281	2,565	营业利润增长率	-9.6%	-21.6%	-49.2%	2.3%	39.8%
销售费用	4,925	4,729	4,599	4,829	5,563	净利润增长率	-19.5%	-31.6%	-42.0%	3.1%	36.5%
管理费用	6,786	3,760	7,537	8,415	9,580	EBITDA 增长率	-4.4%	44.3%	-18.2%	2.9%	-1.8%
财务费用	2,314	2,997	3,638	3,331	2,100	EBIT 增长率	-9.4%	56.9%	-43.5%	-4.4%	-6.4%
资产减值损失	243	686	21	22	26	NOPLAT 增长率	12.4%	-13.1%	-14.1%	-3.9%	-6.4%
加: 公允价值变动收益	-118	-5	-9	-	-	投资资本增长率	17.0%	-1.1%	4.0%	-17.8%	-10.4%
投资和汇兑收益	-206	248	-245	250	200	净资产增长率	8.2%	1.2%	-2.6%	3.6%	4.7%
营业利润	5,411	4,242	2,155	2,203	3,081	利润率					
加: 营业外净收支	210	144	190	200	200	毛利率	19.0%	16.4%	15.9%	15.1%	14.7%
利润总额	5,621	4,386	2,345	2,403	3,281	营业利润率	5.1%	3.3%	1.7%	1.6%	2.0%
减: 所得税	704	829	305	300	410	净利润率	3.8%	2.1%	1.3%	1.2%	1.5%
净利润	4,917	3,557	2,040	2,103	2,871	EBITDA/营业收入	12.9%	15.1%	12.6%	12.0%	10.5%
						EBIT/营业收入	6.2%	7.9%	4.5%	4.0%	3.4%
资产负债表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	运营效率					
货币资金	9,903	13,052	19,161	20,694	23,177	固定资产周转天数	137	120	118	97	71
交易性金融资产	1	0	-	-	-	流动营业资本周转天数	97	83	91	81	63
应收账款	52,706	49,284	53,618	53,683	62,202	流动资产周转天数	307	302	355	339	318
应收票据	6,973	-	17,742	1,419	11,457	应收账款周转天数	162	141	145	140	135
预付账款	849	359	836	2,418	1,098	存货周转天数	63	64	63	64	64
存货	19,873	26,330	18,458	30,345	24,572	总资产周转天数	549	516	569	524	463
其他流动资产	12,380	26,185	27,000	14,400	27,800	投资资本周转天数	296	259	267	230	176
可供出售金融资产	4,185	-	-	-	-	投资回报率					
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROE	7.4%	5.0%	3.0%	3.0%	4.0%
长期股权投资	3,065	3,561	3,635	3,717	3,813	ROA	2.8%	1.8%	1.0%	1.1%	1.4%
投资性房地产	67	90	120	150	180	ROIC	8.4%	6.2%	5.4%	5.0%	5.7%
固定资产	43,245	43,679	39,820	34,762	25,865	费用率					
在建工程	4,513	9,684	9,739	9,806	9,889	销售费用率	4.7%	3.6%	3.6%	3.5%	3.6%
无形资产	10,098	11,314	9,526	7,714	5,876	管理费用率	6.4%	2.9%	5.9%	6.1%	6.2%
其他非流动资产	10,242	11,033	9,426	13,703	8,874	财务费用率	2.2%	2.3%	2.8%	2.4%	1.4%
资产总额	178,099	194,571	209,081	192,812	204,803	三费/营业收入	13.2%	8.8%	12.3%	12.0%	11.2%
短期债务	35,775	37,789	47,591	38,313	25,313	偿债能力					
应付账款	31,272	25,142	35,010	21,423	45,741	资产负债率	66.3%	68.8%	71.7%	68.2%	68.7%
应付票据	16,954	21,141	17,676	21,366	28,425	负债权益比	197.0%	220.6%	253.6%	214.9%	219.5%
其他流动负债	20,996	32,497	31,739	41,278	31,921	流动比率	0.98	0.99	1.04	1.00	1.14
长期借款	6,369	6,848	8,764	-	-	速动比率	0.79	0.76	0.90	0.76	0.96
其他非流动负债	6,776	10,461	9,172	9,200	9,300	利息保障倍数	2.82	3.42	1.59	1.66	2.47
负债总额	118,142	133,877	149,953	131,580	140,701	分红指标					
少数股东权益	4,953	5,496	5,924	6,366	6,968	DPS(元)	0.14	0.20	-	-	-
股本	2,728	2,728	2,728	2,728	2,728	分红比率	9.5%	20.0%	0.0%	0.0%	0.0%
留存收益	47,120	48,865	50,477	52,138	54,406	股息收益率	0.2%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	59,957	60,694	59,129	61,232	64,102	业绩和估值指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
现金流量表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	EPS(元)	1.49	1.02	0.59	0.61	0.83
净利润	4,917	3,556	2,040	2,103	2,871	BVPS(元)	20.16	20.23	19.50	20.11	20.94
加: 折旧和摊销	7,092	9,425	10,275	10,999	11,059	PE(X)	40.2	58.8	101.5	98.5	72.1
资产减值准备	243	686	21	22	26	PB(X)	3.0	3.0	3.1	3.0	2.9
公允价值变动损失	118	5	-9	-	-	P/FCF	35.5	25.2	23.2	27.8	-67.5
财务费用	2,343	3,481	3,638	3,331	2,100	P/S	1.5	1.3	1.3	1.2	1.1
投资收益	206	-248	245	-250	-200	EV/EBITDA	12.3	8.5	12.9	11.4	10.9
少数股东损益	850	776	428	442	603	CAGR(%)	-24.7%	-6.9%	-28.1%	-24.7%	-6.9%
营运资金的变动	-15,864	-956	-7,768	6,099	2,391	PEG	-1.6	-8.5	-3.6	-4.0	-10.5
经营活动产生现金流量	6,368	12,523	8,442	22,304	18,246	ROIC/WACC	0.9	0.7	0.6	0.5	0.6
投资活动产生现金流量	-15,964	-14,231	-4,249	-4,397	-663	REP	2.0	2.7	3.7	4.4	4.1
融资活动产生现金流量	11,168	3,917	1,916	-16,374	-15,099						

资料来源: 贝格数据, 财通证券研究所

信息披露**分析师承诺**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，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，作者也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。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

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；
中性：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；
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：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；
减持：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。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。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。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

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价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，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。

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，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，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，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。