



2020-08-30

公司研究报告

买入/维持

比亚迪(002594)

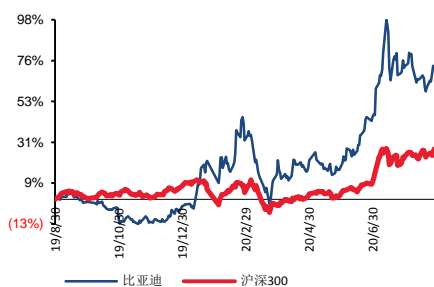
目标价: 110.96

昨收盘: 85.39

可选消费 汽车与汽车零部件

业绩逆势增长，e平台+电池降本将对冲补贴退坡

■ 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)	232,956/175,615
12个月最高/最低(元)	97.90/42.83

■ 相关研究报告:

比亚迪(002594)《无惧短期压力，全新电池及车型整装待发》--2020/04/28

比亚迪(002594)《补贴退坡影响短期业绩，新能源龙头优势再加强》--2020/03/31

比亚迪(002594)《市场下滑与补贴退坡拖累业绩，新能源长期优势明显》--2019/10/29

■ 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

■ 证券分析师: 赵水平

电话: 15601632638

E-MAIL: zhaosp@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520040001

事件: 公司发布2020年半年报，上半年实现营收605.03亿元，同比下降2.7%，归母净利润16.62亿元，同比增长14.29%。同时公司预计前三季度累计净利润为28-30亿元，同比增长77.86%-90.56%。

新能源销量承压业绩逆势增长，Q3有望进一步改善。2020年上半年因疫情及对公市场萎缩，行业及公司新能源销量均出现大幅下滑，行业新能源汽车销量实现39.3万辆，同比下降37.4%，公司新能源车销量同样承压。但由于公司海外口罩出口获利，电池及电驱系统进一步降本，业绩出现逆势增长。三季度开始新能源车销量有望一改颓势开启正增长，同时成本将进一步优化，爆款车型销量有望回升，同时手机部件及口罩生产亦有望带来正收益，业绩有望持续改善。

全新汉已亮剑出鞘，刀片电池有望再续辉煌。公司首款搭载导电片电池的全新产品“汉”已上市，性能出众，订单饱满，后续随着产能爬坡销量有望继续攀升，带动品牌进一步向上。后续随着新一代混动系统的推出，混动车型销量有望恢复强势地位。同时经过多年技术积累及研发，公司推出全新一代刀片电池产品，在安全性及成本方面优势明显，并具备较高的体积比能量密度，解决了磷酸铁锂电池在乘用车配置的续航问题，新一代电池产品目前已与大部分公司开展合作交流，未来有望拓展更多外部客户。

e平台+刀片电池降本将缓解补贴退坡，新能源车战略地位不改。公司e平台将进一步提升电驱系统的集成度，同时该系统有望对外供应，进一步降低成本，叠加刀片电池的推出，降本显著将缓解补贴还需退坡。同时新能源购置补贴将在原来基础上再延长两年同时补贴退坡力度进一步明确，便于公司提前进行应对政策变化。新能源车行业的中长期发展趋势不改，公司作为国内新能源车龙头企业，核心技术及产业优势显著，全产业链布局完备，有望乘新能源车行业的东风持续发力，进一步强化优势。

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，受疫情及对公业务萎缩，短期新能源车销量出现一定下滑，但中长期在新能源车逐步渗透并取代部分燃油车的趋势不改。

预计 20 年/21 年归母净利润分别为 38.4 亿元/49.9 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，电池外供拓展进度低于预期

■ 盈利预测和财务指标:

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	127739	134470	144771	159972
(+/-%)	(1.78)	5.27	7.66	10.50
净利润(百万元)	1614	3841	4993	6166
(+/-%)	(41.93)	137.94	29.98	23.48
摊薄每股收益(元)	0.59	1.41	1.83	2.26
市盈率(PE)	144.29	60.64	46.66	37.78

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)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	13,052	12,650	10,758	11,582	12,798	营业收入	130,055	127,739	134,470	144,771	159,972
应收和预付款项	50,653	45,858	72,634	52,908	78,656	营业成本	108,725	106,924	110,777	120,116	133,064
存货	26,330	25,572	24,080	30,315	29,450	营业税金及附加	2,146	1,561	1,850	2,050	2,320
其他流动资产	22,445	21,792	18,442	20,893	20,376	销售费用	4,729	4,346	5,581	6,949	7,151
流动资产合计	115,217	106,967	127,620	117,542	142,828	管理费用	3,760	4,141	6,320	7,427	7,679
长期股权投资	3,561	4,060	4,060	4,060	4,060	财务费用	2,997	3,014	3,534	106	140
投资性房地产	90	97	97	97	97	资产减值损失	686	(159)	257	261	120
固定资产	43,679	49,443	47,259	45,075	42,892	投资收益	248	(809)	(650)	(403)	(400)
在建工程	5,639	5,721	5,721	5,721	5,721	公允价值变动	(5)	10	(3)	(18)	13
无形资产	16,698	18,398	16,850	15,301	13,753	营业利润	4,242	2,312	5,500	7,440	9,111
长期待摊费用	167	132	94	57	19	其他非经营损益	144	119	202	155	159
其他非流动资产	5,416	5,804	4,666	5,295	5,255	利润总额	4,386	2,431	5,703	7,596	9,270
资产总计	194,571	195,642	211,387	198,169	219,644	所得税	829	312	842	1,178	1,332
短期借款	37,789	40,332	49,461	43,858	31,294	净利润	3,556	2,119	4,861	6,418	7,938
应付和预收款项	54,526	42,431	67,284	50,981	77,756	少数股东损益	776	504	1,020	1,425	1,772
长期借款	6,848	11,948	0	0	0	归母股东净利润	2,780	1,614	3,841	4,993	6,166
其他负债	20,147	19,579	16,100	18,609	18,096						
负债合计	133,877	133,040	148,780	129,866	144,180						
股本	2,728	2,728	2,728	2,728	2,728	预测指标					
资本公积	24,524	24,531	24,531	24,531	24,531		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
留存收益	24,341	25,156	28,490	32,761	38,150	毛利率	16.40%	16.29%	17.62%	17.03%	16.82%
归母公司股东权益	55,198	56,762	55,748	60,020	65,409	销售净利率	3.26%	1.81%	4.09%	5.14%	5.70%
少数股东权益	5,496	5,839	6,859	8,283	10,056	销售收入增长率	22.79%	-1.78%	5.27%	7.66%	10.50%
股东权益合计	60,694	62,601	62,607	68,303	75,464	EBIT 增长率	56.94%	-1.21%	-10.79%	-16.47%	22.60%
负债和股东权益	194,571	195,642	211,387	198,169	219,644	净利润增长率	-31.63%	-41.93%	137.94%	29.98%	23.48%
						ROE	5.04%	2.84%	6.89%	8.32%	9.43%
						ROA	1.83%	1.08%	2.30%	3.24%	3.61%
						ROIC	5.98%	4.72%	6.77%	5.76%	7.22%
						EPS (X)	1.02	0.59	1.41	1.83	2.26
						PE (X)	83.79	144.29	60.64	46.66	37.78
						PB (X)	4.22	4.10	4.18	3.88	3.56
						PS (X)	1.79	1.82	1.73	1.61	1.46
						EV/EBITDA (X)	9.28	9.49	22.55	25.06	20.92

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
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@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。