

比亚迪 (002594) 2019 年业绩快报点评

推荐 (维持)

目标价: 71.4 元

当前价: 59.97 元

政策护航+电池突破, 基本面有望迎来改善

事项:

- ❖ 公司发布 2019 年业绩快报, 全年营收 1277 亿元/-2%, 归母净利 16.1 亿元/42%; 对应 4Q19 单季营收 339 亿/-17%, 归母净利 0.4 亿元/-97%。

评论:

- ❖ **4Q19 业绩符合预期。** 4 季度公司所有汽车 12.6 万辆, 同比-27%、环比+17%, 推动营收实现 339 亿, 同比-17%、环比+7%。但其中新能源乘用车 3.4 万辆, 同比-64%、环比-16%, 延续了 3Q19 以来的相对平淡, 与补贴退坡一起影响了 4Q19 的利润, 最终归母净利 0.4 亿元, 同比-97%、环比-69%, 净利润率 0.7%, 同比-2.8PP、环比-0.1PP 大致持平。
- ❖ **1Q20 电动车销量平淡, 预计 2Q20 开始改善, 下半年增速提升。** 2020 年以来由于疫情影响, 整体车市表现都比较低迷, 公司前 2 月新能源车累计销量 9936 辆, 同比-77%, 汽车合计销售 3.1 万辆, 同比-57%。随国内疫情逐步控制, 以及 2020 年补贴政策可能会在 2 季度明确, 我们预计 2Q20 公司电动车销量将不断改善。随 2020 款新车型推出, 以及 6 月全新汉 BEV 和 PHEV 上市, 我们预计下半年销量绝对值将继续爬升, 考虑 2019 年销量前高后低, 预计下半年销量增速将明显提升。
- ❖ **政策呵护+电池技术突破, 未来两年公司利润率有望重回修复通道。** 年初工信部即表示今年补贴退坡会相对温和, 我们预计单车最高退坡幅度将小于 1 万元。3 月 31 日, 国常会提出延长新能源车补贴至 2022 年, 2021-2022 年产业链成本压力也将有所缓解 (幅度仍由退坡情况决定)。2020-2022 年无论产业链盈利还是车型终端售价都将好于此前预期。此外, 公司计划今年在汉上使用全新刀片电池技术, 能量密度以及成本都较此前的铁锂电池明显提升, 缩小与三元电池差距, 如果不考虑其它因素, 我们估算从三元切换为磷酸铁锂刀片电池后, 相同电量电池成本能下降 3-4 成。预计今年试水后, 明后年刀片电池装载量将明显提升, 有望推动车型进一步降本增量, 并改善公司盈利能力。初步预计 2020 年公司新能源乘用车销量 25 万辆/+21%。
- ❖ **丰田合资+零部件子公司独立, 公司正逐步成为全球化的电动技术供应商。** 3 月 25 日比亚迪丰田合资研发公司正式成立, 为丰田提供电动平台技术, 这也是比亚迪电动技术外供的关键里程碑。此外, 公司在年初将弗迪电池、~动力、~科技、~视觉、~模具公司独立为子公司, 以进一步增强其竞争力, 实现对外供应, 其中电池和 IGBT 作为拳头业务, 外部客户及意向也在加速落地。
- ❖ **投资建议:** 当前为公司基本面低点, 伴随后续新能源车政策落地, 以及公司全新电池技术和第四代 DM 技术推出, 未来两年公司销量和利润率都有望不断改善。中长期, 公司还有望成为全球化的电动技术综合供应商。根据业绩快报, 我们将公司 2019-2021 年归母净利由 17.2 亿、24.3 亿、44.2 亿元预期调整至 16.1 亿、25.3 亿、39.0 亿元。考虑补贴政策延长, 公司基本面有望不断改善, 将 2020 年目标 PB 从 2.7 倍调升至 3.5 倍, 为过去 3 年基本面改善时估值, 对应目标价从 55.1 元调整至 71.4 元, 维持“推荐”评级。
- ❖ **风险提示:** 电动车需求低于预期、电池降本速度低于预期、电动车政策波动等。

主要财务指标

	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	130,055	127,738	145,239	162,667
同比增速(%)	22.8%	-1.8%	13.7%	12.0%
归母净利润(百万)	3,112	1,612	2,529	3,905
同比增速(%)	-31.6%	-42.0%	56.9%	54.4%
每股盈利(元)	1.02	0.59	0.93	1.43
市盈率(倍)	58.8	101.5	64.7	41.9
市净率(倍)	3.0	3.1	2.9	2.7

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为 2020 年 3 月 31 日收盘价

华创证券研究所

证券分析师: 张程航

电话: 021-20572543

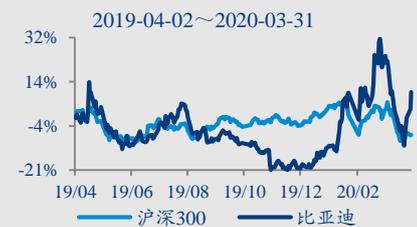
邮箱: zhangchenghang@hcyjs.com

执业编号: S0360519070003

公司基本数据

总股本(万股)	272,814
已上市流通股(万股)	205,566
总市值(亿元)	1,636.07
流通市值(亿元)	684.05
资产负债率(%)	68.5
每股净资产(元)	20.8
12 个月内最高/最低价	75.8/42.3

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《比亚迪 (002594) 2019 年中报点评: 业绩符合预期, 研发投入持续增加》

2019-08-22

《比亚迪 (002594) 2019 年三季报点评: 行业冲击, 业绩寻底, 等待需求回升》

2019-10-30

《比亚迪 (002594) 重大事项点评: 合资丰田, 电动技术输出的里程碑》

2019-11-08

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	13,052	20,419	30,922	35,185
应收票据	0	0	0	0
应收账款	49,284	44,228	43,103	40,230
预付账款	359	352	398	443
存货	26,330	25,862	27,988	29,816
其他流动资产	26,186	25,719	29,243	32,751
流动资产合计	115,211	116,580	131,654	138,425
其他长期投资	2,224	2,186	2,474	2,760
长期股权投资	3,561	3,561	3,561	3,561
固定资产	43,679	42,594	40,104	40,639
在建工程	5,639	5,639	6,639	7,639
无形资产	11,314	12,051	12,641	13,113
其他非流动资产	12,943	5,866	5,845	5,809
非流动资产合计	79,360	71,897	71,264	73,521
资产合计	194,571	188,477	202,918	211,946
短期借款	37,789	37,789	39,789	39,789
应付票据	21,141	21,358	24,110	26,840
应付账款	25,142	23,494	26,521	29,524
预收款项	2	2	3	3
其他应付款	8,231	8,231	8,231	8,231
一年内到期的非流动负债	7,483	7,483	7,483	7,483
其他流动负债	16,781	12,031	13,418	14,670
流动负债合计	116,569	110,388	119,555	126,540
长期借款	6,848.00	8,848.00	10,848.00	9,848.00
应付债券	7,077.00	7,077.00	7,077.00	5,077.00
其他非流动负债	3,383	3,008	2,961	2,878
非流动负债合计	17,308	18,933	20,886	17,803
负债合计	133,877	129,321	140,441	144,343
归属母公司所有者权益	55,198	53,156	55,685	59,589
少数股东权益	5,496	6,000	6,792	8,014
所有者权益合计	60,694	59,156	62,477	67,603
负债和股东权益	194,571	188,477	202,918	211,946

现金流量表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	13,463	20,228	18,139	18,830
现金收益	16,310	14,831	16,043	14,788
存货影响	-6,458	469	-2,127	-1,828
经营性应收影响	9,374	4,862	879	2,628
经营性应付影响	1,590	-1,431	5,779	5,734
其他影响	-7,353	1,498	-2,436	-2,493
投资活动现金流	-14,231	-10,010	-9,020	-9,030
资本支出	-12,200	-9,627	-9,074	-9,028
股权投资	74	0	0	0
其他长期资产变化	-2,105	-383	54	-2
融资活动现金流	3,917	-2,851	1,384	-5,537
借款增加	2,685	2,000	4,000	-3,000
股利及利息支付	-4,120	-2,134	-332	-513
股东融资	11	11	11	11
其他影响	5,341	-2,728	-2,295	-2,035

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	130,055	127,738	145,239	162,667
营业成本	108,725	106,789	120,548	134,201
税金及附加	2,146	2,172	2,469	2,765
销售费用	4,729	4,471	5,229	5,693
管理费用	3,760	4,471	5,083	5,531
财务费用	2,997	2,741	2,748	2,642
资产减值损失	686	200	200	200
公允价值变动收益	-5	-10	-10	-10
投资收益	248	-500	200	300
其他收益	2,328	1,600	1,000	1,000
营业利润	4,574	2,328	3,906	5,931
营业外收入	230	200	100	100
营业外支出	86	90	100	0
利润总额	4,718	2,438	3,906	6,031
所得税	830	322	586	904
净利润	3,888	2,116	3,320	5,127
少数股东损益	776	504	791	1,222
归属母公司净利润	3,112	1,612	2,529	3,905
NOPLAT	6,358	4,496	5,656	7,372
EPS(摊薄) (元)	1.02	0.59	0.93	1.43

主要财务比率

	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	22.8%	-1.8%	13.7%	12.0%
EBIT 增长率	-2.8%	-32.9%	28.5%	30.3%
归母净利润增长率	-31.6%	-42.0%	56.9%	54.4%
获利能力				
毛利率	16.4%	16.4%	17.0%	17.5%
净利率	3.0%	1.7%	2.3%	3.2%
ROE	5.1%	2.7%	4.0%	5.8%
ROIC	6.3%	4.1%	5.1%	6.5%
偿债能力				
资产负债率	68.8%	68.6%	69.2%	68.1%
债务权益比	103.1%	108.5%	109.1%	96.3%
流动比率	98.8%	105.6%	110.1%	109.4%
速动比率	76.2%	82.2%	86.7%	85.8%
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.8
应收账款周转天数	140	132	108	92
应付账款周转天数	80	82	75	75
存货周转天数	76	88	80	78
每股指标(元)				
每股收益	1.02	0.59	0.93	1.43
每股经营现金流	4.93	7.41	6.65	6.90
每股净资产	20.23	19.48	20.41	21.84
估值比率				
P/E	58.8	101.5	64.7	41.9
P/B	3.0	3.1	2.9	2.7
EV/EBITDA	19	21	19	20

汽车组团队介绍

组长、高级分析师：张程航

美国哥伦比亚大学公共管理硕士。曾任职于天风证券，2019 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	高级销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com	

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500