新时代证券 New Times Securities

中报业绩符合预期，王朝+e 网产品战略持续发力

——比亚迪中报点评

半年报点评

开文明（分析师） 021-68865582 kaiwenming@xsdzq.cn 证书编号：S0280517100002
刘华峰（分析师） 021-68865595 liuhuafeng@xsdzq.cn 证书编号：S0280519030001

● 受钴价下行影响，2019H1 扣非归母净利润下滑 8%

公司发布 2019 年中报：2019H1 公司实现营收 621.84 亿元（YOY+15%）；实现归母净利润 14.55 亿元（YOY+204%），位于预告归母净利润 14.5-16.5 亿元的下限位置；实现扣非后归母净利润 7.40 亿元（YOY+210%）。2019H1 公司毛利率为 17.14%（YOY+1.21pct），其中 2019Q1/Q2 毛利率分别为 19.05%/15.34%。公司预计 2019 年 1-9 月归母净利润实现 15.55-17.55 亿元，同比增长 1.83%-14.93%。2019H1 公司汽车/手机/二次充电电池及光伏业务营收分别为 339.82/233.23/44.53 亿元（YOY+16%/+14%/-2%）。其中新能源汽车业务营收为 254.48 亿元（YOY+39%），占公司收入比例提升至 41%。

● 公司新能源汽车市占率达到 24%，新车周期持续发力、优势明显：

2019H1 公司新能源汽车销量为 14.57 万辆（YOY+95%），整体增速明显快于行业平均水平，市场占有率提升至 24%，全年销量有望达到 35 万辆；燃油汽车销量为 9.68 万辆（YOY-42%）；动力电池及储能电池装机量为 8.19GWh。公司新能源车型优势明显，元 EV、e5 和唐 DM，分别位列中国新能源汽车销量前 5 名，行业龙头地位尽显。随着下半年 e2、e3、全新秦 EV 等新车型的推出，我们认为王朝+e 网车系联动发展将进一步带动新能源汽车销量增长，稳固公司的行业领军地位。

● “7+4” 战略效果渐显，供应链开放加速中

公司通过“7+4” 战略推动新能源汽车的全方位拓展，以实现新能源汽车对道路交通运输的全覆盖。2019H1 公司 T10 纯电动智能泥头车销量超千台，为商用车业务带来新的增长点。同时公司供应链开放加速中，2019 年 7 月已与丰田汽车达成合作，共同开发面向国内市场的电动车型，核心三电供应链加快外销，未来有望带来业绩新增量。

● 维持“强烈推荐”评级

我们认为公司掌握三电核心技术，在新能源汽车领域的全球龙头地位稳固，销量继续走强以及补贴资金预拨制度将带来规模效应和降低财务费率，业绩具有较大的向上弹性，长期看好公司发展趋势。受补贴政策推出后新能源汽车销量预期下滑影响，我们预计公司 2019-2021 年归母净利润为 30.98/36.42/48.10（原预测为 32.24/42.71/53.22 亿元），对应 PE 为 46/39/29 倍，维持“强烈推荐”评级。

● 风险提示：新能源汽车政策变动风险；市场竞争加剧；原材料价格上涨；光伏板块继续亏损；燃油车销量同比下滑。

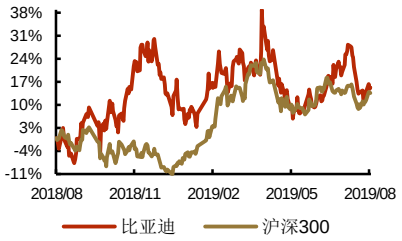
财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	105,915	130,055	145,359	165,336	191,942
增长率(%)	2.4	22.8	11.8	13.7	16.1
净利润(百万元)	4,066	2,780	3,098	3,642	4,810
增长率(%)	-19.5	-31.6	11.4	17.6	32.1
毛利率(%)	19.0	16.4	15.4	15.6	15.8
净利率(%)	3.8	2.1	2.1	2.2	2.5
ROE(%)	8.2	5.9	6.2	6.8	8.3
EPS(摊薄/元)	1.49	1.02	1.14	1.33	1.76
P/E(倍)	34.6	50.7	45.5	38.7	29.3
P/B(倍)	2.8	2.7	2.6	2.5	2.3

强烈推荐（维持评级）

市场数据	时间 2019.08.21
收盘价(元):	51.62
一年最低/最高(元):	40.71/62.4
总股本(亿股):	18.13
总市值(亿元):	935.94
流通股本(亿股):	11.42
流通市值(亿元):	589.61
近 3 月换手率:	51.42%

股价一年走势



收益涨幅（%）

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-2.91	-1.93	5.65
绝对	-3.44	2.77	21.58

相关报告

《2019Q1 业绩高速增长，看好王朝+e 网产品战略》2019-04-28

《2019Q1 业绩将大幅提升，延续强劲产品周期》2019-03-28

《业绩快报基本符合预期，产品矩阵有望继续完善》2019-02-26

《整车销量逆势增长，强劲产品周期延续》2019-01-07

《新车周期销量提速，公司业绩有所改善》2018-10-29

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	**102684**	**115211**	**122008**	**146067**	**144324**
现金	9903	13052	22265	13227	15355
应收票据及应收账款合计	58854	49284	46606	72483	65770
其他应收款	825	1010	1042	1292	1417
预付账款	849	359	991	544	1238
存货	**19873**	**26330**	**25929**	**33346**	**35368**
其他流动资产	12381	25175	25175	25175	25175
非流动资产	**75415**	**79361**	**81294**	**84553**	**89910**
长期投资	3065	3561	4057	4553	5049
固定资产	43245	43679	45609	48075	51635
无形资产	14199	16698	17038	17754	19023
其他非流动资产	14906	15423	14591	14172	14203
资产总计	**178099**	**194571**	**203302**	**230620**	**234234**
流动负债	**104997**	**116569**	**124472**	**149941**	**150088**
短期借款	35775	37789	37789	58913	40653
应付票据及应付账款合计	40274	46283	51620	59425	69302
其他流动负债	28948	32497	35063	31602	40133
非流动负债	**13145**	**17308**	**14730**	**12278**	**10038**
长期借款	10862	13924	11346	8894	6654
其他非流动负债	2283	3384	3384	3384	3384
负债合计	**118142**	**133877**	**139202**	**162219**	**160126**
少数股东权益	4953	5496	6360	7377	8719
股本	2728	2728	2728	2728	2728
资本公积	24474	24524	24524	24524	24524
留存收益	22646	24341	27928	32146	37717
归属母公司股东权益	55004	55198	57740	61025	65389
负债和股东权益	**178099**	**194571**	**203302**	**230620**	**234234**

现金流量表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	**6368**	**12523**	**28559**	**-13017**	**40792**
净利润	4917	3556	3963	4658	6152
折旧摊销	7092	9425	7068	8221	9660
财务费用	2314	2997	2582	2988	2915
投资损失	206	-248	-40	-40	-40
营运资金变动	-8196	-4473	14964	-28848	22107
其他经营现金流	34	1266	24	4	-1
投资活动现金流	**-15964**	**-14231**	**-8985**	**-11444**	**-14975**
资本支出	14777	17842	1437	2764	4861
长期投资	-1593	-805	-496	-496	-496
其他投资现金流	-2780	2806	-8043	-9176	-10610
筹资活动现金流	**11168**	**3917**	**-10362**	**-5701**	**-5427**
短期借款	10765	2014	0	0	0
长期借款	1524	3062	-2578	-2452	-2240
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	2	50	0	0	0
其他筹资现金流	-1124	-1210	-7784	-3249	-3187
现金净增加额	**1577**	**2215**	**9213**	**-30162**	**20389**

利润表（百万元）	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	**105915**	**130055**	**145359**	**165336**	**191942**
营业成本	85775	108725	122978	139486	161697
营业税金及附加	1329	2146	2035	2315	2687
营业费用	4925	4729	5233	5787	6526
管理费用	6786	3760	4143	4629	5278
研发费用	0	4989	5524	6200	7102
财务费用	2314	2997	2582	2988	2915
资产减值损失	243	686	363	331	384
公允价值变动收益	-118	-5	-5	15	20
其他收益	1249	2328	2000	1700	1700
投资净收益	-206	248	40	40	40
营业利润	**5411**	**4242**	**4518**	**5337**	**7094**
营业外收入	279	230	230	230	230
营业外支出	69	86	86	86	86
利润总额	**5621**	**4386**	**4662**	**5481**	**7238**
所得税	704	829	699	822	1086
净利润	**4917**	**3556**	**3963**	**4658**	**6152**
少数股东损益	850	776	865	1017	1342
归属母公司净利润	**4066**	**2780**	**3098**	**3642**	**4810**
EBITDA	15236	16544	14021	16524	19812
EPS（元）	1.49	1.02	1.14	1.33	1.76

主要财务比率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入(%)	2.4	22.8	11.8	13.7	16.1
营业利润(%)	-9.6	-21.6	6.5	18.1	32.9
归属于母公司净利润(%)	-19.5	-31.6	11.4	17.6	32.1
获利能力					
毛利率(%)	19.0	16.4	15.4	15.6	15.8
净利率(%)	3.8	2.1	2.1	2.2	2.5
ROE(%)	8.2	5.9	6.2	6.8	8.3
ROIC(%)	7.4	5.8	7.0	6.1	8.9
偿债能力					
资产负债率(%)	66.3	68.8	68.5	70.3	68.4
净负债比率(%)	80.5	81.5	51.5	88.9	51.8
流动比率	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
速动比率	0.7	0.5	0.6	0.6	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	2.0	2.4	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	2.3	2.5	0.0	0.0	0.0
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	1.49	1.02	1.14	1.33	1.76
每股经营现金流(最新摊薄)	2.33	6.59	10.47	-4.77	14.95
每股净资产(最新摊薄)	18.73	18.80	19.74	20.94	22.54
估值比率					
P/E	34.6	50.7	45.5	38.7	29.3
P/B	2.8	2.7	2.6	2.5	2.3
EV/EBITDA	12.7	11.8	12.9	12.7	9.5

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

开文明，上海交通大学学士，复旦大学世界经济硕士，2007-2012 年历任光大证券研究所交通运输行业分析师、策略分析师、首席策略分析师，2012-2017 年历任中海基金首席策略分析师、研究副总监、基金经理。

刘华峰，华中科技大学学士及硕士，曾就职于上海电气从事燃气轮机研发工作，2016 年加入新时代证券，负责电力设备新能源行业研究。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：	未来6－12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。
中性：	未来6－12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。
回避：	未来6－12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。
推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%－20%。该评级由分析师给出。
中性：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%－5%。该评级由分析师给出。
回避：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	**郝颖　销售总监** 固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	**吕莜琪　销售总监** 固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn
广深	**吴林蔓　销售总监** 固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司　研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼　邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼　邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼　邮编：518046

公司网址：http://www.xsdzq.cn/