

# 业绩符合预期，高增长将持续

——2020H1 业绩点评

公司点评

## ● 业绩符合预期，Q2 同比大幅增长

整体业绩靠近一季报预测均值，符合预期：20H1 年公司实现营收、归母净利润、扣非后归母净利润分别为 605、16.6、9.2 亿元，同比分别-2.7%、+14.2% 和 23.8%；毛利率、归母净利率和扣非后净利率分别为 19.6%、2.7% 和 1.5%，同比+2.5、+0.4 和+0.3 个 pct。20Q2 营收、归母净利润、扣非后归母净利润分别为 408.2、15.5 和 13.9 亿元，同比分别+28.1%、+119.9% 和 322.6%。

## ● 手机部件及组装毛利率提升，口罩做出正面贡献

上半年公司毛利率的改善主要是：1) 手机业务如 5G 智能手机组装复杂，毛利率有所提升，玻璃业务实现翻倍增长，规模扩张和产能利用率的提升对手机部件加工毛利率有所改善；2) 上半年新增口罩销售，且毛利率较高，根据我们测算，20H1 子公司比亚迪电子向公司销售的口罩预计约 86 亿元，毛利率预计约在 28% 左右，预测公司对外销售的口罩营收和毛利率处于较高水平。

## ● 下半年业务多点开花，预计 Q1-3 累计净利润同比+77.9%~90.6%

**汽车领域**，在疫情背景下，国内汽车销量上半年同比-17%，燃油车“宋 Pro”持续热销，表现亮眼，助力燃油车业务增长。从新车型投放节奏来看，公司下半年新能源新车型投放较多，除“汉”之外，还有全新车型“宋 Plus”、改款“唐”、“e2”、“e3”等。新技术如刀片电池、DM4.0 混动系统和全新一代 1.5T 高功率发动机的配套助推新车型技术升级，增强产品竞争力。**手机部件及组装业务**，5G 手机成为市场新增长点，上半年国内累计出货达 6360 万部，占比约 41.5%。公司不断深化和大客户的合作，市场份额持续提升，持续受益 5G 发展。同时，公司在北美大客户合作顺利，份额持续提升，已成功导入玻璃结构件，同时已做好组装产能的扩充，为下半年大量出货做好准备。受汽车及轨道交通、手机部件及组装和防疫物资生产等多重利好因素影响，公司预计 Q1-3 将实现累计净利润 28~30 亿元，同比+77.9%~90.6%。

## ● 盈利预测和评级

公司是新能源汽车的引领者，具有深厚的技术积累和完善的产品布局，且积极拆分相关业务，寻求外供。我们预计 2020~2022 年归母净利润分别为 20、30、46 亿元，EPS 分别为 0.72、1.9、1.7 元，当前股价对应的 PE 分别为 119、79、50 倍，维持“强烈推荐”评级。

## ● 风险提示：汽车市场受疫情影响复苏不及预期，零部件外供不及预期

### 财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	130,055	127,739	153,698	188,422	219,085
增长率(%)	22.8	-1.8	20.3	22.6	16.3
净利润(百万元)	2,780	1,614	1,956	2,963	4,642
增长率(%)	-31.6	-41.9	21.2	51.5	56.7
毛利率(%)	16.4	16.3	14.8	15.5	16.3
净利率(%)	2.1	1.3	1.3	1.6	2.1
ROE(%)	5.9	3.4	3.7	5.5	8.0
EPS(摊薄/元)	1.02	0.59	0.72	1.09	1.70
P/E(倍)	83.8	144.3	119.1	78.6	50.2
P/B(倍)	4.5	4.4	4.3	4.2	3.9

## 强烈推荐(维持评级)

### 开文明(分析师)

021-68865582

kaiwenming@xsdzq.cn

证书编号：S0280517100002

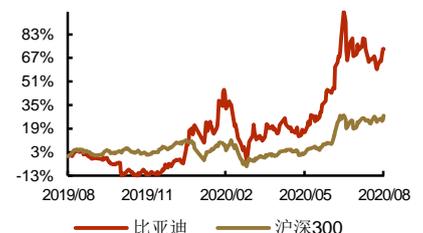
### 王璠(联系人)

wangjin3@xsdzq.cn

证书编号：S0280119120005

市场数据	时间 2020.08.28
收盘价(元):	85.39
一年最低/最高(元):	42.3/97.91
总股本(亿股):	18.13
总市值(亿元):	1,548.24
流通股本(亿股):	11.46
流通市值(亿元):	978.29
近3月换手率:	142.96%

### 股价一年走势



### 相关报告

《各业务亮点频出，长期逻辑逐步验证中》2020-06-21

《加速市场化，开启新篇章》2020-05-26

《业绩超预期，2020H1 业绩增长 10%~24%》2020-04-29

《业绩符合预期，新能源汽车龙头厚积薄发》2020-04-21

《开放序幕正式拉开，无限潜力有序释放》2020-04-14

## 附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	<b>115211</b>	<b>106967</b>	<b>188831</b>	<b>162918</b>	<b>241916</b>
现金	13052	12650	30740	28263	32863
应收票据及应收账款合计	49284	43934	95165	69645	133667
其他应收款	1010	1561	1533	2260	2150
预付账款	359	363	505	559	679
存货	26330	25572	38001	39304	49671
其他流动资产	25175	22887	22887	22887	22887
<b>非流动资产</b>	<b>79361</b>	<b>88675</b>	<b>91902</b>	<b>96404</b>	<b>97292</b>
长期投资	3561	4060	4309	4559	4808
固定资产	43679	49443	54276	60295	62484
无形资产	16698	18398	17996	17539	17185
其他非流动资产	15423	16773	15321	14011	12815
<b>资产总计</b>	<b>194571</b>	<b>195642</b>	<b>280733</b>	<b>259322</b>	<b>339208</b>
<b>流动负债</b>	<b>116569</b>	<b>108029</b>	<b>195241</b>	<b>175775</b>	<b>255710</b>
短期借款	37789	40332	92472	88569	130580
应付票据及应付账款合计	46283	36168	70319	55953	89206
其他流动负债	32497	31528	32450	31254	35925
<b>非流动负债</b>	<b>17308</b>	<b>25011</b>	<b>20628</b>	<b>16245</b>	<b>11861</b>
长期借款	13924	21916	17533	13150	8767
其他非流动负债	3384	3095	3095	3095	3095
<b>负债合计</b>	<b>133877</b>	<b>133040</b>	<b>215869</b>	<b>192020</b>	<b>267572</b>
少数股东权益	5496	5839	6310	7028	8152
股本	2728	2728	2728	2728	2728
资本公积	24524	24531	24531	24531	24531
留存收益	24341	25156	27352	30683	35902
归属母公司股东权益	55198	56762	58555	60275	63484
<b>负债和股东权益</b>	<b>194571</b>	<b>195642</b>	<b>280733</b>	<b>259322</b>	<b>339208</b>

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	<b>12523</b>	<b>14741</b>	<b>-8582</b>	<b>28046</b>	<b>-11051</b>
净利润	3556	2119	2427	3681	5767
折旧摊销	9425	9624	9451	11486	13630
财务费用	2997	3014	3829	4955	5976
投资损失	-248	809	50	50	50
营运资金变动	-4473	-1631	-24339	7874	-36474
其他经营现金流	1266	807	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-14231</b>	<b>-20881</b>	<b>-12728</b>	<b>-16038</b>	<b>-14568</b>
资本支出	17842	20627	2978	4252	638
长期投资	-805	-1089	-249	-249	-249
其他投资现金流	2806	-1343	-9999	-12035	-14179
<b>筹资活动现金流</b>	<b>3917</b>	<b>6610</b>	<b>-12740</b>	<b>-10582</b>	<b>-11793</b>
短期借款	2014	2543	0	0	0
长期借款	3062	7992	-4383	-4383	-4383
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	50	6	0	0	0
其他筹资现金流	-1210	-3931	-8357	-6198	-7409
<b>现金净增加额</b>	<b>2215</b>	<b>523</b>	<b>-34050</b>	<b>1427</b>	<b>-37411</b>

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	<b>130055</b>	<b>127739</b>	<b>153698</b>	<b>188422</b>	<b>219085</b>
营业成本	108725	106924	130967	159257	183298
营业税金及附加	2146	1561	1844	2261	2629
营业费用	4729	4346	5072	6029	6792
管理费用	3760	4141	4611	5464	6134
研发费用	4989	5629	6148	7725	8982
财务费用	2997	3014	3829	4955	5976
资产减值损失	686	-159	0	0	0
公允价值变动收益	-5	10	0	0	0
其他收益	2328	1724	1663	1700	1700
投资净收益	248	-809	-50	-50	-50
<b>营业利润</b>	<b>4242</b>	<b>2312</b>	<b>2840</b>	<b>4379</b>	<b>6923</b>
营业外收入	230	226	200	200	200
营业外支出	86	107	80	90	90
<b>利润总额</b>	<b>4386</b>	<b>2431</b>	<b>2960</b>	<b>4489</b>	<b>7033</b>
所得税	829	312	533	808	1266
<b>净利润</b>	<b>3556</b>	<b>2119</b>	<b>2427</b>	<b>3681</b>	<b>5767</b>
少数股东损益	776	504	471	718	1124
<b>归属母公司净利润</b>	<b>2780</b>	<b>1614</b>	<b>1956</b>	<b>2963</b>	<b>4642</b>
EBITDA	16628	15566	16239	20930	26639
EPS(元)	1.02	0.59	0.72	1.09	1.70

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	22.8	-1.8	20.3	22.6	16.3
营业利润(%)	-21.6	-45.5	22.8	54.2	58.1
归属于母公司净利润(%)	-31.6	-41.9	21.2	51.5	56.7
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	16.4	16.3	14.8	15.5	16.3
净利率(%)	2.1	1.3	1.3	1.6	2.1
ROE(%)	5.9	3.4	3.7	5.5	8.0
ROIC(%)	5.9	4.7	4.0	5.8	6.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	68.8	68.0	76.9	74.0	78.9
净负债比率(%)	81.5	98.0	133.6	120.1	158.9
流动比率	1.0	1.0	1.0	0.9	0.9
速动比率	0.5	0.5	0.7	0.6	0.7
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.7	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	2.4	2.7	2.2	2.3	2.2
应付账款周转率	2.5	2.6	2.5	2.5	2.5
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.02	0.59	0.72	1.09	1.70
每股经营现金流(最新摊薄)	6.59	4.07	-3.15	10.28	-4.05
每股净资产(最新摊薄)	18.80	19.20	19.85	20.48	21.66
<b>估值比率</b>					
P/E	83.8	144.3	119.1	78.6	50.2
P/B	4.5	4.4	4.3	4.2	3.9
EV/EBITDA	17.3	19.3	20.1	15.3	13.3

## 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。

## 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管理委员会批复，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	<b>郝颖 销售总监</b>
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	<b>吕筱琪 销售总监</b>
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
广深	<b>吴林蔓 销售总监</b>
	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/>