

投资评级：买入(维持)

比亚迪(002594)

王朝系列齐放量，销量持续高增长

市场数据 2018-10-10

收盘价(元)	45.91
一年内最低/最高(元)	36.73/73.80
市盈率	44.4
市净率	2.31

基础数据

净资产收益率(%)	7.76
资产负债率(%)	66.3
总股本(亿股)	18.13

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	
李渤	联系人
libo@ctsec.com	

相关报告

- 《深度报告-比亚迪(002594.SZ):破而后立,新能源龙头再出发》2018-03-27
- 《中报点评-比亚迪(002594.SZ):新产品周期助力Q3业绩开始大幅回暖》2018-08-30
- 《事件点评-比亚迪(002594.SZ):销量保持高增速,看好唐下半年放量》2018-08-07
- 《事件点评-比亚迪(002594.SZ):牵手长安,动力电池外供取得重大突破》2018-07-06

● 事件:

公司发布9月销量快报,实现总销量4.8万,同比增长40.4%,其中新能源乘用车2.5万,同比增长121.0%;传统动力乘用车2.0万,同比下滑7.6%;新能源客车2700,同比增长75.6%。

● 王朝系列车型齐放量,公司销量持续高增长

9月公司销量增速超40%系全新一代王朝系列车型持续放量所致。本月唐(燃油版+DM版)的销量再度破万带动燃油SUV和插电混动新能源车环比分别增长了19.7%和16.7%。元EV360的持续放量带动纯电动车环比增长了23.7%。本月公司新车型密集上市,其中中期改款的宋以及全新秦Pro分别在8月30日及9月20日上市,二者在9月均取得了6000以上的销量,后续销量有望不断爬升。公司王朝系列主力新车型的集中上市有望带动Q3、Q4以及2019年销量持续高增长。本月公司传统动力乘用车销量同比小幅下滑,系低端传统动力轿车销量下滑所致,宋MAX销量持续11个月破万且保持稳定,待后续王朝系列燃油版车型陆续上量后传统动力乘用车的销量有望显著改善。

● 动力电池产能充足成本稳步下降,自用外供均有保障

公司目前动力电池产能16Gwh,其中6Gwh为三元。待年底青海工厂投产后将增加12Gwh的三元产能。预计2019年动力电池总产能有望达到40Gwh,不论自用还是外供均十分充足。在能量密度提升、原材料碳酸锂价格下降以及折旧资本开支减少的三重作用下,公司动力电池成本稳步下降,有望增厚利润。动力电池外供方面,已于长安达成合作,公司仍在与国内外主机厂洽谈,未来有望与更多整车厂商合作。

● 新车上市+动力电池外供+正式期补贴提升,看好下半年业绩回暖
整车业务方面:全新产品周期已经开启,唐、秦、宋等主力车型均采用“Dragon Face”家族化设计语言大幅提升颜值,且推出燃油版、DM和纯电动三种动力车型,助力销量大幅提升。电池业务方面:牵手长安汽车成立合资公司,动力电池外供取得重大进展,动力电池业务有望得到重新估值有望带动公司整体估值提升。新能源补贴已经进入正式期,公司的高性能产品将获得更多补贴,有望增厚业绩。

● 盈利预测及投资建议

预计公司2018-2020年的EPS分别为1.22/1.54/1.87元,对应PE分别为37.6/29.9/24.5倍,维持“买入”评级。

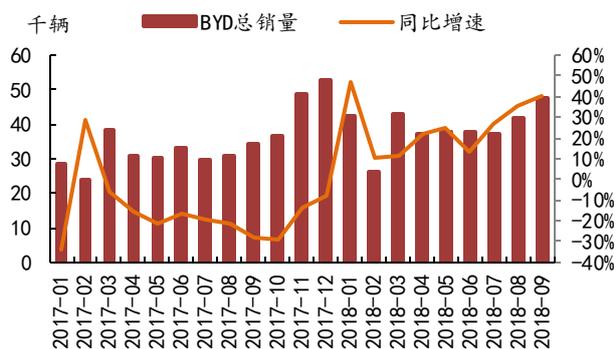
风险提示:新产品销量不及预期,动力电池外供进展不及预期。

表 1:公司财务及预测数据摘要

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万)	103,470.0	105,914.7	129,215.9	161,519.9	185,747.9
增长率	29.3%	2.4%	22.0%	25.0%	15.0%
归属母公司股东净利润(百万)	5052.2	4066.5	3327.3	4191.2	5113.0
增长率	78.9%	-19.5%	-18.2%	26.0%	22.0%
每股收益(元)	1.85	1.49	1.22	1.54	1.87
市盈率(倍)	24.8	30.8	37.6	29.9	24.5

数据来源:贝格数据,财通证券研究所

图 1：9 月比亚迪总销量同比增长 40.4%



数据来源：公司公告，财通证券研究所

图 2：9 月比亚迪新能源乘用车同比增长 121.0%



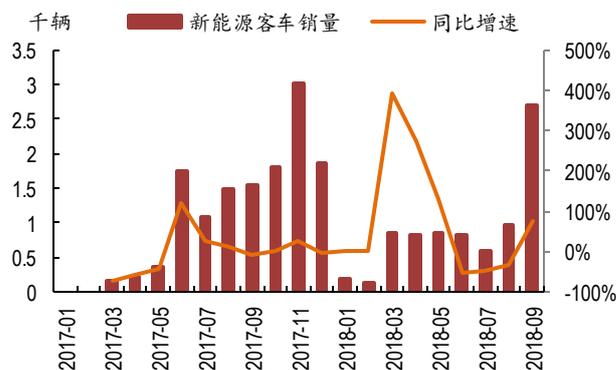
数据来源：公司公告，财通证券研究所

图 3：9 月比亚迪传统动力乘用车同比下滑 7.6%



数据来源：公司公告，财通证券研究所

图 4：9 月比亚迪新能源大巴同比增长 75.6%



数据来源：公司公告，财通证券研究所

公司财务报表及指标预测

利润表						财务指标					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	103,470.0	105,914.7	129,215.9	161,519.9	185,747.9	成长性					
减:营业成本	82,400.9	85,775.5	108,670.6	134,869.1	155,099.5	营业收入增长率	29.3%	2.4%	22.0%	25.0%	15.0%
营业税费	1,511.7	1,329.5	2,067.5	2,584.3	2,972.0	营业利润增长率	88.5%	-9.6%	-34.0%	59.4%	22.7%
销售费用	4,196.3	4,925.3	6,719.2	8,399.0	9,658.9	净利润增长率	78.9%	-19.5%	-18.2%	26.0%	22.0%
管理费用	6,842.6	6,786.1	5,427.1	6,783.8	7,801.4	EBITDA 增长率	41.8%	-4.4%	0.9%	19.3%	11.5%
财务费用	1,222.2	2,314.4	2,857.6	2,841.9	2,885.0	EBIT 增长率	56.0%	-9.4%	-1.6%	32.7%	15.6%
资产减值损失	565.7	242.6	300.0	300.0	300.0	NOPLAT 增长率	57.3%	12.4%	-23.5%	32.7%	15.6%
加:公允价值变动收益	-18.2	-118.2	-2.3	-	-	投资资本增长率	38.4%	17.0%	17.8%	-8.8%	13.4%
投资和汇兑收益	-726.0	-206.1	400.0	-50.0	-50.0	净资产增长率	53.8%	8.2%	-2.3%	8.0%	9.1%
营业利润	5,986.3	5,410.6	3,571.7	5,691.7	6,981.1	利润率					
加:营业外净收支	582.2	210.1	1,127.4	170.8	170.8	毛利率	20.4%	19.0%	15.9%	16.5%	16.5%
利润总额	6,568.4	5,620.6	4,699.1	5,862.5	7,152.0	营业利润率	5.8%	5.1%	2.8%	3.5%	3.8%
减:所得税	1,088.4	703.7	921.0	1,149.05	1,401.8	净利润率	4.9%	3.8%	2.6%	2.6%	2.8%
净利润	5052.2	4066.5	3327.3	4191.2	5113.0	EBITDA/营业收入	13.8%	12.9%	10.6%	10.1%	9.8%
						EBIT/营业收入	7.0%	6.2%	5.0%	5.3%	5.3%
资产负债表						运营效率					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E						
货币资金	7,693.7	9,902.7	7,846.1	13,390.0	15,398.5	固定资产周转天数	122	137	117	88	71
交易性金融资产	-	1.1	-	-	-	流动营业资本周转天数	56	97	118	110	106
应收帐款	42,331.2	52,706.2	83,720.1	86,812.8	109,300.0	流动资产周转天数	231	307	342	329	332
应收票据	6,362.4	6,973.0	9,852.5	11,179.4	13,007.2	应收帐款周转天数	112	162	190	190	190
预付帐款	205.9	848.8	53.8	1,066.4	221.8	存货周转天数	58	63	78	77	77
存货	17,378.4	19,872.8	36,087.0	33,363.7	46,504.5	总资产周转天数	453	549	548	488	467
其他流动资产	4,268.4	12,379.8	5,516.0	6,067.6	6,674.4	投资资本周转天数	241	296	285	236	209
可供出售金融资产	3,225.2	4,185.5	4,161.1	4,161.1	4,161.1	投资回报率					
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROE	9.9%	7.4%	6.3%	7.3%	8.2%
长期股权投资	2,244.8	3,064.9	3,781.1	4,497.2	5,213.4	ROA	3.8%	2.8%	1.8%	2.1%	2.2%
投资性房地产	-	66.7	113.0	113.0	113.0	ROIC	10.4%	8.4%	5.5%	6.2%	7.8%
固定资产	37,483.2	43,244.8	40,998.8	38,238.7	34,964.4	费用率					
在建工程	4,565.4	4,512.9	4,732.0	4,951.2	5,170.4	销售费用率	4.1%	4.7%	5.2%	5.2%	5.2%
无形资产	8,946.3	10,098.2	8,904.2	7,674.5	6,409.0	管理费用率	6.6%	6.4%	4.2%	4.2%	4.2%
其他非流动资产	10,365.8	10,242.1	9,857.4	10,937.7	12,200.1	财务费用率	1.2%	2.2%	2.2%	1.8%	1.6%
资产总额	145,070.8	178,099.4	215,623.0	222,453.3	259,337.8	三费/营业收入	11.8%	13.2%	11.6%	11.2%	11.0%
短期债务	25,009.6	35,774.9	46,059.5	48,296.0	50,545.3	偿债能力					
应付帐款	21,823.6	31,272.0	41,439.8	43,325.3	54,154.6	资产负债率	61.8%	66.3%	72.8%	71.6%	73.4%
应付票据	15,742.1	16,954.1	28,004.9	27,792.9	36,374.6	负债权益比	161.8%	197.0%	268.2%	251.6%	275.7%
其他流动负债	15,742.2	20,996.0	24,049.9	32,677.5	33,717.3	流动比率	1.00	0.98	1.03	1.00	1.09
长期借款	4,847.9	6,369.2	10,849.4	428.7	8,863.1	速动比率	0.78	0.79	0.77	0.78	0.83
其他非流动负债	6,495.9	6,775.8	6,664.3	6,664.3	6,664.3	利息保障倍数	5.90	2.82	2.25	3.00	3.42
负债总额	89,661.4	118,141.9	157,067.9	159,184.7	190,319.1	分红指标					
少数股东权益	4,153.4	4,953.3	5,404.1	5,926.3	6,563.5	DPS(元)	0.18	0.14	-	-	-
股本	2,728.1	2,728.1	2,728.1	2,728.1	2,728.1	分红比率	9.6%	9.5%	0.0%	0.0%	0.0%
留存收益	43,782.1	47,120.0	50,422.9	54,614.1	59,727.1	股息收益率	0.4%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	55,409.4	59,957.5	58,555.1	63,268.6	69,018.7	业绩和估值指标					
现金流量表							2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	EPS(元)	1.85	1.49	1.22	1.54	1.87
净利润	5,480.0	4,916.9	3,327.3	4,191.2	5,113.0	BVPS(元)	18.79	20.16	19.48	21.02	22.89
加:折旧和摊销	7,027.6	7,092.5	7,304.1	7,854.1	8,404.0	PE(X)	24.8	30.8	37.6	29.9	24.5
资产减值准备	565.7	242.6	-	-	-	PB(X)	2.4	2.3	2.4	2.2	2.0
公允价值变动损失	18.2	118.2	-2.3	-	-	P/FCF	-9.9	27.2	34.7	19.8	43.8
财务费用	1,799.6	2,342.8	2,857.6	2,841.9	2,885.0	P/S	1.2	1.2	1.0	0.8	0.7
投资收益	726.0	206.1	-400.0	50.0	50.0	EV/EBITDA	10.8	12.1	13.3	10.3	9.7
少数股东损益	427.9	850.5	450.8	522.3	637.1	CAGR(%)	-4.9%	5.4%	6.4%	-4.9%	5.4%
营运资金的变动	-16,812.5	-15,863.6	-21,868.9	5,342.6	-18,669.7	PEG	-5.1	5.7	5.9	-6.1	4.6
经营活动产生现金流量	-1,845.6	6,367.9	-8,331.4	20,802.1	-1,580.5	ROIC/WACC	1.2	1.0	0.6	0.7	0.9
投资活动产生现金流量	-13,442.6	-15,964.1	-2,685.7	-4,837.4	-4,845.3	REP	1.6	1.8	2.6	2.3	1.7
融资活动产生现金流量	16,270.2	11,167.8	8,960.4	-10,420.7	8,434.3						

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。