

投资评级

谨慎推荐

公司基本情况

收盘价(元)	46.93
52周最高(元)	73.56
52周最低(元)	36.61
总市值(亿元)	1280
流通市值(亿元)	536
总股本(亿股)	27.28
流通股本(亿股)	11.42

股价走势图



研发部

首席分析师：程毅敏
SAC 执业证书编号：S1340511010001
Email: chengyimin@cnpsec.com

研究助理：高贺
SAC 执业证书编号：S1340118070002
Email: gaoh@postoa.com.cn
电话：010-67017788-9510

相关研究报告

比亚迪(002594.SZ)：新能源汽车销量增长迅速，新品加注智能化。 2018-9-7

比亚迪(002594.SZ)：

新能源汽车单月销量创新高

事件：

● **新能源汽车销量环比增长 27.98%**

公司发布9月销量数据，销售新能源汽车2.79万辆，同比增长138%，环比增长27.98%，1-9月累计销售新能源汽车14.34万辆；销售燃油汽车2万辆，同比增长10%，1-9月累计销售燃油汽车20.82万辆。

点评：

● **新能源乘用车单月销量创新高**

9月比亚迪销量再次取得突破，新能源乘用车单月销量创新高，达到2.5万辆，环比增加超4千辆。其中，纯电动乘用车销量1.2万辆，环比增加超2千辆，插电式混动乘用车销量1.29万辆，环比增加近2千辆。

纯电动中，采用全新电动化e平台的新款元EV360销量5008辆，比上月略增，后续销量有望随产能释放增加；e5销售4265辆，比上月小幅增长；秦EV450销量1207辆，增长近千量。其他纯电动车型唐新能源、秦EV、宋EV、e6基本保持稳定。新款宋EV500、秦Pro订单充足，后续随车型进一步丰富，纯电动销量有望继续提升。

混动领域，唐DM销量6019辆，比上月增长近1千辆，秦DM销量3866辆，销量比上月稍有回落。上月成都车展期间，比亚迪发布了中期改款车型宋DM，改款宋DM采用与宋MAX类似的Dragon Face前脸，更加时尚富有个性，9月新款宋DM销量3014辆，较上月增加1千余辆，成为9月增长亮点，预计后期销量会稳定增长。

● **新能源客车回暖，纯电动商用车拓展市场**

新能源客车：9月新能源客车销量2700台，环比8月963台大幅提升，1-9月累计销量0.78万台，同时四季度将迎来客车旺季，客车销量有望环比继续提升。

本月深圳展会上，比亚迪展出纯电动智能泥头车T10ZT、纯电动

牵引车 Q1 及纯电动卡车 T5A 共三款车型，适应城市物流、港口运输电动化需求，以减少废气排放、保护环境。

● **盈利预测与投资评级**

比亚迪作为我国新能源汽车代表，王朝系列新能源汽车正处于销量增长期，并且产品还在不断丰富，研发技术雄厚，具有三电研发加整车制造能力。我们预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 1.19 元、1.41 元和 1.75 元，对应的动态市盈率分别为 39.32 倍、33.27 倍和 26.81 倍。给予“谨慎推荐”的投资评级。

● **风险提示**

新能源汽车销量不及预期；动力电池技术发展不及预期。

盈利预测

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万）	105915	128326	153119	180849
增长率（%）	2.36%	21.16%	19.32%	18.11%
归母净利润（百万）	4066	3255	3847	4774
增长率（%）	-15.55%	-19.96%	18.19%	24.10%
EPS（元）	1.49	1.19	1.41	1.75
PE	31.48	39.32	33.27	26.81

数据来源：比亚迪公告、中邮证券研发部

财务预测 (单位: 百万元)

资产负债表					利润表				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	9903	10834	9522	8250	营业总收入	105915	128326	153119	180849
应收款及预付款	59702	72336	86311	10194	营业总成本	101373	125153	125153	175324
存货	19873	24078	28730	33933	营业成本	85775	106134	148781	149522
其他流动资产	13205	13205	13205	13205	税金及附加	1329	1681	2006	2369
金融资产	4187	4187	4187	4187	销售费用	4925	6108	7288	8608
长期应收款	1050	1266	1266	1266	管理费用	6786	8611	10228	12026
长期股权投资	3065	3381	3381	3381	财务费用	2314	2369	2450	2530
固定资产、无形资产	61957	69086	72915	73811	资产减值损失	243	249	253	268
其他非流动资产	1935	2260	2260	2260	其他经营收益	869	1488	1165	1183
资产合计	17487	20063	22177	24223	投资净收益	-206	376	-40	-30
短期借款	35775	39147	39147	39147	其他收益	1249	1165	1205	1213
应付票据及应付账款	40274	48795	58223	68767	营业利润	5411	4662	5503	6708
预收款项及合同负债	4700	5695	6795	8026	加: 营业外收	279	275	328	388
其他应付款	12268	14689	14689	14689	减: 营业外支	69	62	74	88
一年内到期债务及其他流动负债	10389	19461	23461	24461	利润总额	5621	4874	5757	7008
金融负债	119	119	119	119	减: 所得税	704	770	909	1107
长期借款和应付债券	10862	10766	12766	14766	净利润	4917	4105	4848	5901
其他长期负债	610	2278	2531	2799	减: 少数股东	850	850	1002	1128
负债合计	11499	14095	15773	17277	归母净利润	4066	3255	3847	4774
股本	2728	2728	2728	2728					
资本公积	24474	24474	24474	24474					
留存收益	23906	26676	30037	34326					
归属于母公司所有者权益	51108	53878	57240	61528					
少数股东权益	4953	5803	6805	7933					
权益合计	56062	59681	64045	69461					
负债权益合计	17105	20063	22177	24223					

现金流量表					财务指标				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
净利润	4917	4105	4848	5901	成长能力				
资产减值、折旧、摊销	7327	8856	9850	10397	营业收入增长率	2.36%	21.16%	19.32%	18.11%
资产处置损失、投资损失、利息	2722	2145	3079	3331	利润总额增长率	-9.62%	19.32%	18.06%	21.89%
存货、经营性项目净减少	-8353	-7322	-8100	-9059	归母净利润增长率	15.55%	18.11%	18.19%	24.10%
经营活动产生的现金流量净额	6613	7784	9677	10571	盈利能力				
固定资产、无形资产净投资	14563	16593	13426	11026	毛利率	19.01%	-13.84%	17.35%	17.32%
投资净支出	1593	0	0	0	归母净利率	4.13%	2.54%	2.51%	2.64%
投资收益收到的现金	41	376	-40	-30	ROE	8.77%	6.88%	7.57%	8.50%
其他投资现金净流入	150	0	0	0	偿债能力				
投资活动产生的现金流量	-15965	-16217	-13466	-11056	资产负债率	67.23%	70.25%	71.12%	71.33%
分配股利、偿还利息支出	3201	2983	3524	3786	利息保障倍数	3.38	2.95	2.89	3.12
其他净流入	14369	12347	6000	3000	营运能力				
筹资活动产生的现金流量	11168	9365	2476	-786	存货周转率	4.32	4.41	4.41	4.41
现金净增加额	1577	932	-1312	-1272	应收账款周转率	2.04	2.04	2.04	2.04
					总资产周转率	0.62	0.64	0.69	0.75
					每股指标与估值				
					EPS	1.49	1.19	1.41	1.75
					每股经营性现金流	2.42	2.85	3.55	3.87
					每股净资产	18.73	19.75	20.98	22.55
					PE	31.48	39.32	33.27	26.81
					PB	2.50	2.38	2.24	2.08

数据来源: wind、比亚迪公告、中邮证券研发部

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5%以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。中邮证券有限责任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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为客户。

本报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本40.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、黑龙江、广东、浙江、辽宁、吉林、新疆、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行的或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。