

## 三季度盈利显著好转，四季度展望乐观

### 比亚迪股份 (01211.HK)

#### 10月新能源乘用车销量继续高增

2018年10月比亚迪股份汽车销量录得48497辆，同比增长约30%。其中，新能源车销量达27667辆，环比略微下降（主因商用车销量较上月下降较多），同比增长超100%。新能源乘用车方面，公司10月销量达26066辆，环比增长4.2%，同比增长约121%。燃油车方面，公司10月销售20830辆，环比增长4.1%。

1-10月，公司汽车总销量超40万辆，已经比公司2017年全年销量超出12.7%。其中新能源汽车销售17.11万辆，占比42.8%，新能源乘用车销售16.14万辆，占比40.3%。公司新能源车销量占比继续稳步提升。

#### 三季度盈利显著好转，四季度展望乐观

公司三季报数据显示，比亚迪股份2018年三季度收入同比增长20.54%，较上半年的19.05%略有提升。公司三季度归属上市公司股东净利润录得10.48亿元人民币（下同），同比略微下滑1.92%，盈利状况比上半年有了显著好转（公司上半年盈利仅4.79亿元）。在三季度盈利能力明显回升的带动下，公司前三季盈利增速也从上半年的下跌72.2%，显著缩窄至下跌45.3%。我们认为，三季度新能源车月均销量较上半年明显增加（上半年月均12476辆，三季度月均22845），是公司盈利显著好转的最重要因素。

公司三季报预计2018年全年归属上市公司股东净利润同比变动幅度为-32.94%至-23.1%，据此测算，公司2018年四季度单季盈利应该在12-16亿元，同比去年的增速将在-5.66%至25.49%。我们预计随着四季度新能源车旺季的到来，以及公司新推系列车型竞争力的显著提升，公司四季度销量有望环比显著增长，盈利水平有望在三季度的基础上明显走高，并且有超预期的可能。

#### 投资建议

我们预测公司2018年归母净利润为31.43亿元人民币，较去年将出现一定程度下滑。同时预测2019年公司归母净利润将出现高速增长。公司港股2018年9月20日收盘价对应2018/2019年预测业绩PE分别为44/25倍。我们按照2019年预测业绩给予35倍PE，目标价为72港元，建议买入。

#### 风险提示

公司新车型销售不及预期；乘用车行业竞争加剧导致毛利率明显下滑。

#### 盈利预测

货币单位：人民币亿元	2015	2016	2017	2018E	2019E
营业总收入	776.12	1,002.08	1,026.51	1,293.40	1,746.09
YOY	40.2%	29.1%	2.4%	26.0%	35.0%
毛利	118.59	190.18	179.35	194.01	279.37
YOY	55.6%	60.4%	-5.7%	8.2%	44.0%
毛利率	15.3%	19.0%	17.5%	15.0%	16.0%
归母净利润	28.23	50.52	40.66	31.43	56.22
YOY	550.5%	79.0%	-19.5%	-22.7%	78.9%
净利率	3.6%	5.0%	4.0%	2.4%	3.2%

数据来源：上市公司公告，国信证券（香港）研究部

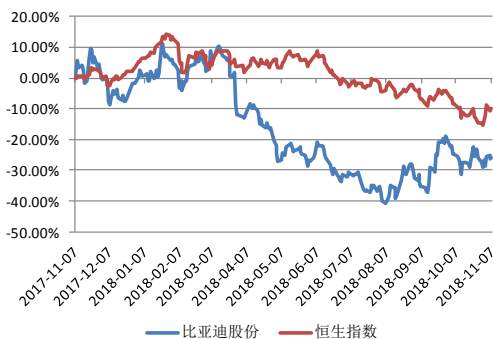
2018年11月13日

#### 公司研究

所属行业	汽车行业
评级	买入
目标价(HKD)	72
收盘价(HKD)	51.1
总市值(HKD 亿)	1439
流通市值(HKD 亿)	468
52周最高/最低(HKD)	39.90-83.7

数据来源：Wind；数据日期：2018年11月7日收盘

#### 最近一年公司股价与恒指走势对比



数据来源：Wind

韩卫东

SFC CE No.: BCH669

+852 2899 8300

hanwd@guosen.com.hk

#### 相关研究报告：

《比亚迪股份(01211.HK)：9月汽车销量猛增，四季度有望提速》(20181015)

《比亚迪股份(01211.HK)：开启强劲新车周期，中期受益积分政策》(20180928)

《乘用车销量转跌，新能源车将成中期看点：汽车行业跟踪研究》(20180918)

## 10月新能源乘用车销量继续高增

根据公司公告，2018年10月比亚迪股份汽车销量录得48497辆，同比增长约30%。其中，新能源车销量达27667辆，环比略微下降（主因商用车销量较上月下降较多），同比增长超100%。新能源乘用车方面，公司10月销量达26066辆，环比增长4.2%，同比增长约121%。燃油车方面，公司10月销售20830辆，环比增长4.1%。

1-10月，公司汽车总销量超40万辆，已经比公司2017年全年销量超出12.7%。其中新能源汽车销售17.11万辆，占比42.8%，新能源乘用车销售16.14万辆，占比40.3%。公司新能源车销量占比继续稳步提升。

表1 比亚迪股份2018年汽车销量分类统计（单位：辆）

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	1-10月累计	1-10月累计占比
<b>新能源汽车</b>	<b>7330</b>	<b>8357</b>	<b>13950</b>	<b>13918</b>	<b>14241</b>	<b>17088</b>	<b>18793</b>	<b>21838</b>	<b>27903</b>	<b>27667</b>	<b>171085</b>	<b>42.8%</b>
<b>乘用车</b>	<b>7151</b>	<b>8236</b>	<b>13112</b>	<b>13105</b>	<b>13388</b>	<b>16278</b>	<b>18203</b>	<b>20845</b>	<b>25019</b>	<b>26066</b>	<b>161403</b>	<b>40.3%</b>
纯电动	42	605	4668	5657	5213	7655	8176	9795	12120	12980	66911	16.7%
插电式混动	7109	7631	8444	7448	8175	8623	10027	11050	12899	13086	94492	23.6%
<b>商用车</b>	<b>179</b>	<b>121</b>	<b>838</b>	<b>813</b>	<b>853</b>	<b>810</b>	<b>590</b>	<b>993</b>	<b>2884</b>	<b>1601</b>	<b>9682</b>	<b>2.4%</b>
客车	179	121	838	813	846	810	578	963	2700	1453	9301	2.3%
其他	0	0	0	0	7	0	12	30	184	148	381	0.1%
<b>燃油汽车</b>	<b>35008</b>	<b>17916</b>	<b>29216</b>	<b>23445</b>	<b>23539</b>	<b>20489</b>	<b>18522</b>	<b>20008</b>	<b>20010</b>	<b>20830</b>	<b>228983</b>	<b>57.2%</b>
轿车	12354	2365	7967	4335	4634	4866	3173	3222	2428	3583	48927	12.2%
SUV	7586	5183	6175	4993	4620	3447	4941	6327	7573	7231	58076	14.5%
MPV	15068	10368	15074	14117	14285	12176	10408	10459	10009	10016	121980	30.5%
<b>汽车合计</b>	<b>42338</b>	<b>26273</b>	<b>43166</b>	<b>37363</b>	<b>37780</b>	<b>37577</b>	<b>37315</b>	<b>41846</b>	<b>47913</b>	<b>48497</b>	<b>400068</b>	<b>100.0%</b>

数据来源：上市公司公告，国信证券（香港）研究部

（注：以上数据均来自于上市公司公告，搜狐汽车，国信证券（香港）研究部整理）

公司重磅车型系列秦Pro在9月20日刚刚上市，并且新增燃油版本。与6月份完成换代的唐系列车型一样，秦Pro系列车型较上一代车型有了脱胎换骨的提升，预计后续产量提升之后，该车型将成为带动公司11-12月销量继续高增的另一强劲推动力。

表2 比亚迪股份2018年前后新推车型情况

车辆型号名称	车辆类型	动力类型	上市日期	定价区间 (万元人民币)	备注
宋MAX	MPV	燃油	2017年9月	7.99-12.99	新增车型
元EV	小型SUV	纯电动	2018年5月	7.99-9.99	已有车型新增纯电版本
唐DM	中大型SUV	插电式混动	2018年6月	23.99-32.99	换代车型
唐	中大型SUV	燃油	2018年6月	12.99-16.99	换代并新增燃油版本
宋	紧凑型SUV	燃油	2018年8月	7.98-11.98	换代车型
宋DM	紧凑型SUV	插电式混动	2018年8月	17.69-20.69	换代车型
宋EV	紧凑型SUV	纯电动	2018年8月	18.99-21.99	换代车型
秦Pro	轿车	燃油	2018年9月	7.98-11.58	换代并新增燃油版本
秦Pro DM	轿车	插电式混动	2018年9月	14.99-20.69	换代车型
秦Pro EV	轿车	纯电动	2018年9月	16.99-29.99	换代车型
唐EV	中大型SUV	纯电动	2018年下半年	-	换代并新增纯电版本
宋MAX新能源版	MPV	新能源	2018年下半年	-	新增并增加新能源版本

数据来源：上市公司公告，汽车之家，国信证券（香港）研究部

## 三季度盈利显著好转，四季度展望乐观

公司三季报数据显示，比亚迪股份2018年三季度收入同比增长20.54%，较上半年的19.05%略有提升。公司三季度归属上市公司股东净利润录得10.48亿元人民币（下同），同比略微下滑1.92%，盈利状况比上半年有了显著好转（公司上半年盈利仅4.79亿元）。在三季度盈利能力明显回升的带动下，公司前三季盈利增速也从上半年的下跌72.2%，显著缩窄至下跌45.3%。我们认为，三季度新能源车月均销量较上半年明显增加（上半年月均12476辆，三季度月均22845），是公司盈利显著好转的最重要因素。

公司三季报预计 2018 年全年归属上市公司股东净利润同比变动幅度为-32.94%至-23.1%，据此测算，公司 2018 年四季度单季盈利应该在 12-16 亿元，同比去年的增速将在-5.66%至 25.49%。我们预计随着四季度新能源车旺季的到来，以及公司新推系列车型竞争力的显著提升，公司四季度销量有望环比显著增长，盈利水平有望在三季度的基础上明显走高，并且有超预期的可能。

(注：以上数据均来自于上市公司公告，国信证券（香港）研究部整理)

### 盈利预测

我们对公司 2018-2019 年的增长情况进行了预测。结合新能源车行业发展趋势，以及公司的新车型推出计划，我们预计公司最为核心的新能源车业务 2018-2019 年将继续充当增速最快的业务。在其带动下，公司总体收入水平有望延续快速增长，并且 2019 年有可能加速增长。

我们预测公司 2018 年归母净利润为 31.43 亿元人民币，较去年将出现一定程度下滑。同时预测 2019 年公司归母净利润将出现高速增长（见表 3），主要理由在于公司汽车业务，尤其是的新能源车销量有可能迅速增长，从而带动公司盈利规模的快速扩大与盈利能力的明显提升。

表 3 比亚迪股份盈利预测

货币单位：人民币亿元	2015	2016	2017	2018E	2019E
营业总收入	776.12	1,002.08	1,026.51	1,293.40	1,746.09
YOY	40.2%	29.1%	2.4%	26.0%	35.0%
毛利	118.59	190.18	179.35	194.01	279.37
YOY	55.6%	60.4%	-5.7%	8.2%	44.0%
毛利率	15.3%	19.0%	17.5%	15.0%	16.0%
归母净利润	28.23	50.52	40.66	31.43	56.22
YOY	550.5%	79.0%	-19.5%	-22.7%	78.9%
净利率	3.6%	5.0%	4.0%	2.4%	3.2%

数据来源：上市公司公告，国信证券（香港）研究部

### 估值与投资建议

比亚迪股份 (01211.HK) 港股 2018 年 11 月 7 日收盘价对应 2018/2019 年预测业绩 PE 分别为 44/25 倍。我们按照 2019 年预测业绩给予 35 倍 PE，目标价为 72 港元，建议买入。

(注：以上数据均来自于上市公司公告，Wind，国信证券（香港）研究部整理)

### 风险提示

公司新车型销售不及预期；乘用车行业竞争加剧导致毛利率明显下滑。

## Information Disclosures

### Stock ratings, sector ratings and related definitions

#### Stock Ratings:

**Buy:** A return potential of 10 % or more relative to overall market within 6 – 12 months.

**Neutral:** A return potential ranging from -10% to 10% relative to overall market within 6 – 12 months.

**Sell:** A negative return of 10% or more relative to overall market within 6 –12 months.

#### Sector Ratings:

**Overweight:** The sector will outperform the overall market by 10% or higher within 6 –12 months.

**Neutral:** The sector performance will range from -10% to 10% relative to overall market within 6 –12 months.

**Underweight:** The sector will underperform the overall market by 10% or lower within 6 – 12 months.

### Interest disclosure statement

The analyst is licensed by the Hong Kong Securities and Futures Commission. Neither the analyst nor his/her associates serves as an officer of the listed companies covered in this report and has no financial interests in the companies.

Guosen Securities (HK) Brokerage Co., Ltd. and its associated companies (collectively “Guosen Securities (HK)”) has no disclosable financial interests (including securities holding) or make a market in the securities in respect of the listed companies. Guosen Securities (HK) has no investment banking relationship within the past 12 months, to the listed companies. Guosen Securities (HK) has no individual employed by the listed companies.

### Disclaimers

The prices of futures and options may move up or down, fluctuate from time to time, and even become valueless. Losses may be incurred as well as profits made as a result of buying and selling futures and options.

The prices of securities may fluctuate up or down. It may become valueless. It is as likely that losses will be incurred rather than profit made as a result of buying and selling securities.

The content of this report does not represent a recommendation of Guosen Securities (HK) and does not constitute the forecast on any futures and/or options. Guosen Securities (HK) may be seeking or will seek investment banking or other business (such as placing agent, lead manager, sponsor, underwriter or proprietary trading in such securities) with the listed companies. Individuals of Guosen Securities (HK) may have personal investment interests in the futures and/or options mentioned in this report.

The content of this report does not represent a recommendation of Guosen Securities (HK) and does not constitute any buying/selling or dealing agreement in relation to the securities mentioned. Guosen Securities (HK) may be seeking or will seek investment banking or other business (such as placing agent, lead manager, sponsor, underwriter or proprietary trading in such securities) with the listed companies. Individuals of Guosen Securities (HK) may have personal investment interests in the listed companies.

This report is based on information available to the public that we consider reliable, however, the authenticity, accuracy or completeness of such information is not guaranteed by Guosen Securities (HK). This report does not take into account the particular investment objectives, financial situation or needs of individual clients and does not constitute a personal investment recommendation to anyone. Clients are wholly responsible for any investment decision based on this report. Clients are advised to consider whether any advice or recommendation contained in this report is suitable for their particular circumstances. This report is not intended to be an offer to buy or sell or a solicitation of an offer to buy or sell the securities mentioned.

This report is for distribution only to clients of Guosen Securities (HK). Without Guosen Securities (HK)'s written authorization, any form of quotation, reproduction or transmission to third parties is prohibited, or may be subject to legal action. Such information and opinions contained therein are subject to change and may be amended without any notification. This report is not directed at, or intended for distribution to or use by, any person or entity who is a citizen or resident of or located in any jurisdiction where such distribution, publication, availability or use would be contrary to applicable law or regulation or which would subject Guosen Securities (HK) and its group companies to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.

## 信息披露

### 公司评级、行业评级及相关定义

#### 公司评级

**买入：**我们预计未来 6-12 个月内，个股相对大盘涨幅在 10%以上；

**中性：**我们预计未来 6-12 个月内，个股相对大盘涨幅介于-10%与 10%之间；

**减持：**我们预计未来 6-12 个月内，个股相对大盘跌幅大于 10%。

#### 行业评级

**超配：**我们预计未来 6-12 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 10%以上；

**中性：**我们预计未来 6-12 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-10%与 10%之间；

**低配：**我们预计未来 6-12 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 10%以上。

#### 利益披露声明

报告作者为香港证监会持牌人士，分析员本人或其有联系者并未担任本研究报告所评论的上市法团高级管理人员，也未持有其任何财务权益。

本报告中，国信证券（香港）经纪有限公司及其所属关联机构（合称国信证券（香港））并无持有该公司须作出披露的财务权益（包括持股），在过去 12 个月内与该公司并无投资银行关系，亦无进行该公司有关股份的庄家活动。本公司员工均非该上市公司的雇员。

#### 免责条款

期货及期权价格可升可跌，亦不时波动甚大，甚至变成毫无价值。买卖期货及期权未必一定能赚取利润，反而可能会招致损失。

证券价格有时可能非常波动。证券价格可升可跌，甚至变成毫无价值。买卖证券未必一定能够赚取利润，反而可能会招致损失。

本研究报告所涉及的内容既不代表国信证券（香港）的推荐意见，也不构成针对任何期货和 / 或期权的预测。国信证券（香港）或其集团公司有可能会与本报告涉及的公司洽谈投资银行业务或其它业务（例如配售代理、牵头经办人、保荐人、包销商或从事自营投资于该股票）。国信证券（香港）不排除其员工有个人投资于本报告内所提及的期货和 / 或期权。

本研究报告内容既不代表国信证券（香港）的推荐意见，也并不构成所涉及的个别股票的买卖或交易要约。国信证券（香港）或其集团公司有可能会与本报告涉及的公司洽谈投资银行业务或其它业务（例如配售代理、牵头经办人、保荐人、包销商或从事自营投资于该股票）。国信证券（香港）不排除其员工有个人投资于本报告内所提及的上市法团。

报告中的资料均来自公开信息，我们力求准确可靠，但对这些信息的正确性、公正性及完整性不做任何保证。本报告没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，并不构成个人投资建议，客户据此投资，责任自负。客户在阅读本研究报告时应考虑报告中的任何意见或建议是否符合其个人特定状况。本报告并不存在招揽或邀约购买或出售任何证券的企图。

本报告仅向特定客户传送，未经国信证券香港书面授权许可，任何人不得引用、转载以及向第三方传播，否则可能将承担法律责任。研究报告所载的资料及意见，如有任何更改，本司将不作另行通知。在一些管辖区域内，针对或意图向该等区域内的市民、居民、个人或实体发布、公布、供其使用或提供获取渠道的行为会违反该区域内所适用的法律或规例或令国信证券（香港）受制于任何注册或领牌规定，则本研究报告不适用于该等管辖区域内的市民、居民或身处该范围内的任何人或实体。