

比亚迪 (002594、01211.HK) 2018 年 11 月销量点评



销量继续新高，打造爆款电动

中信证券研究部

2018 年 12 月 7 日

陈俊斌

电话: 010-60836703

邮件: chenjb@citics.com

执业证书编号: S1010512070001

宋韶灵

电话: 010-60836714

邮件: songshaoling@citics.com

执业证书编号: S1010518090002

投资评级

买入 (维持)

当前价: 55.4 元

事项:

12 月 6 日, 公司公告 11 月汽车销量快报, 汽车销售 50,982 辆, 环比+5.1%。分类型来看, 新能源汽车 30,076 辆, 环比+8.7%, 燃油车 20,906 辆, 环比+0.4%。对此, 我们点评如下:

评论:

新能源乘用车月销 2.88 万辆, 连续第 5 个月创新高。11 月公司销售汽车 5.10 万辆, 环比+5.1%, 1-11 月累计销售 45.11 万辆。新能源汽车销售依旧靓丽, 11 月销量 3.01 万辆, 环比+8.7%, 较上月小幅增长, 1-11 月累计销售已达 20.12 万辆。分类型看, 新能源乘用车 2.88 万辆, 环比+10.3%, 连续第 5 个月创新高, 其中纯电和插电乘用车销量分别为 15,347 辆和 13,392 辆; 新能源商用车销售 1,337 辆, 含新能源客车 1,049 辆, 环比上月销量少了 404 辆。燃油车方面, 销售量 2.09 万辆, 环比+0.4%。在汽车行业整体景气度下行背景下, 公司新能源车引领产销持续高增长。

公司本轮车型周期强劲, 打造爆款新能源乘用车。前奥迪设计总监给公司乘用车产品带来了“Dragon Face”全新设计, 市场反响热烈。新一代王朝新能源产品元 EV、唐 DM、秦 pro 销量节节攀升, 爆款潜质逐渐显现。从 11 月订单跟踪情况看, 元 EV (5 月底上市)、唐 DM (6 月底上市) 销售已超 6000 辆, 秦 pro DM (9 月底上市) 月销爬坡至 4000 辆水平。其中, 唐 DM 在 11 月获评中国车年度大选“2018 年度最佳新能源车”, 而 NEDC 续航达 500km 的唐 EV600 获广州车展“最受关注纯电动车”, 预售 2 日订单突破 2000 台, 将于 12 月底上市。另一款“Dragon Face”新车型宋 MAX DM 也有望于年底前上市, 公司迎来强劲上车型周期。

构建 D++ 开放生态, 打造智能驾驶强力“朋友圈”。公司 9 月份在深圳举办全球开发者大会, 正式发布比亚迪 D++ 开放生态, 推进公司超级智能出行生态的构架。作为业界第一个真正开源的车载智能开发平台, D++ 开放生态主要包括自动驾驶线控平台与车应用开发平台, 为开发者提供线控车辆与车载应用开发工具 (SDK 模拟器), 涉及 341 个传感器, 66 项控制权。公司通过 D++ 开放生态, 与百度、360、微软、腾讯、阿里、华为、博世、科大讯飞、滴滴、地平线等众多业界领先企业共同合作, 不断拓展能力边界, 打造智能驾驶强力“朋友圈”。

供应链开放加速, 战略开放未来可期。

公司从去年开始从垂直整合的经营模式转向全面战略开放, 加快步伐朝开放、市场化的方向迈进。座椅业务方面, 公司与佛吉亚合资成立的汽车座椅公司在深圳揭牌, 比亚迪持股 30%, 佛吉亚持股 70%。动力电池业务方面, 与长安汽车签署战略合作协议暨电池合资合作框架协议, 公司积极开放供销体系, 加速推动动力电池外供。预计电池业务将凭借技术、体系优势持续突破全球第一梯队配套, 同时根据《信报》等媒体报道, 比亚迪计划在 2022 年之前分拆电池业务实现单独上市。公司实现非核心座椅业务的剥离、推动动力电池对外供应等, 全面的开放战略有望推动公司进入高速成长的轨道。

风险因素：公司新能源汽车产销不及预期；新能源汽车政策波动；云轨推进不及预期。

盈利预测及估值：我们维持 2018/19/20 年 EPS 预测 1.10/1.61/2.01 元，当前 A 股价格 55.35 元，对应 2018/19/20 年 50/34/28 倍 PE；H 股价格 54.60 港元，对应 18/19/20 年 44/30/24 倍 PE。中短期看，新能源汽车是下半年景气向上的稀缺板块，公司新车型下半年加速投放，新周期开启，销量不断创新高，预计公司盈利能力望明显回升，业绩望迎来明显改善；长期看，动力电池中性化战略望打开成长空间，D++ 开放生态推进望突破能力边界，抢占电动智能汽车新蓝海，维持公司（A+H 股）“买入”评级。

表 1：比亚迪盈利预测表

项目/年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	103,470	105,915	134,195	168,930	196,263
增长率 YoY%	29.32%	2.36%	26.70%	25.88%	16.18%
净利润(百万元)	5,052	4,066	3,001	4,392	5,496
增长率 YoY%	78.94%	-19.51%	-25.97%	45.81%	25.22%
每股收益 EPS(元)	1.85	1.49	1.1	1.61	2.01
毛利率%	20.36%	19.01%	17.61%	17.32%	16.48%
净资产收益率 ROE%	9.86%	7.39%	5.22%	7.11%	8.23%
每股净资产 BPS(元)	17.40	18.73	23.29	25.22	27.53
P/E(A 股)	30	37	50	34	28
P/B (A 股)	3.2	3.0	2.4	2.2	2.0
P/E(H 股)	26	32	44	30	24
P/B(H 股)	2.8	2.6	2.1	1.9	1.7

资料来源：公司公告，中信证券研究部预测注：股价采用 2018 年 12 月 6 日收盘价

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

评级说明

投资建议的评级标准

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

	评级	说明
股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 20%以上；
	增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%~20%之间
	持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上；
行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上；
	中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
	弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上

其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含 CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

法律主体声明

本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。本研究报告由下列机构代表中信证券在相应地区分发：在中国香港由 CLSA Limited 分发；在中国台湾由 CL Securities Taiwan Co., Ltd. 分发；在澳大利亚由 CLSA Australia Pty Ltd. 分发；在美国由 CLSA group of companies（CLSA Americas, LLC（下称“CLSA Americas”）除外）分发；在新加坡由 CLSA Singapore Pte Ltd.（公司注册编号：198703750W）分发；在欧盟由 CLSA（UK）分发；在印度由 CLSA India Private Limited 分发（地址：孟买（400021）Nariman Point 的 Dalalal House 8 层；电话号码：+91-22-66505050；传真号码：+91-22-22840271；公司识别号：U67120MH1994PLC083118；印度证券交易委员会注册编号：作为证券经纪商的 INZ00001735，作为商人银行的 INM000010619，作为研究分析商的 INH000001113）；在印度尼西亚由 PT CLSA Sekuritas Indonesia 分发；在日本由 CLSA Securities Japan Co., Ltd. 分发；在韩国由 CLSA Securities Korea Ltd. 分发；在马来西亚由 CLSA Securities Malaysia SdnBhd 分发；在菲律宾由 CLSA Philippines Inc.（菲律宾证券交易所及证券投资者保护基金会会员）分发；在泰国由 CLSA Securities (Thailand) Limited 分发。

针对不同司法管辖区的声明

中国：根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

美国：本研究报告由中信证券制作。本研究报告在美国由 CLSA group of companies（CLSA Americas 除外）仅向符合美国《1934 年证券交易法》下 15a-6 规则定义且 CLSA Americas 提供服务的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与 CLSA group of companies 获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当联系 CLSA Americas。

新加坡：本研究报告在新加坡由 CLSA Singapore Pte Ltd.（资本市场经营许可持有人及受豁免的财务顾问），仅向新加坡《证券及期货法》s.4A（1）定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”分发。根据新加坡《财务顾问法》下《财务顾问（修正）规例（2005）》中关于机构投资者、认可投资者、专业投资者及海外投资者的第 33、34、35 及 36 条的规定，《财务顾问法》第 25、27 及 36 条不适用于 CLSA Singapore Pte Ltd.。如对本报告存有疑问，还请联系 CLSA Singapore Pte Ltd.（电话：+65 6416 7888）。MCI (P) 071/10/2018。

加拿大：本研究报告由中信证券制作。对身在加拿大的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。

英国：本段“英国”声明受英国法律监管并依据英国法律解释。本研究报告在英国须被归为营销文件，它不按《英国金融行为管理手册》所界定、旨在提升投资研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟由 CLSA（UK）发布，该公司由金融行为管理局授权并接受其管理。本研究报告针对《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19 条所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告的内容。

一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2018 版权所有。保留一切权利。