

2017年06月21日

姜以宁
C0067@capital.com.tw
目标价(元)

RMB 60

比亚迪 (002594.SZ)

Buy 买入

新能源车销售持续回暖，符合预期，云轨业务发展空间广阔

结论与建议：

新能源车销售走出低谷持续回暖，下半年有望恢复正增长，双积分制利好新能源龙头车企，云轨市场未来发展空间广阔，业绩增长可期。

我们预计公司 2017、2018 年净利润将达到 53 亿元和 69 亿元，YOY+4.6%和+30%，EPS 分别为 1.94 元和 2.52 元，A 股按当价格计算，对应 PE 为 26 倍和 20 倍。目前 A 股估值合理，未来增长空间广阔，我们维持对 A 股“买入”的投资建议。

公司基本资讯

产业别	汽车
A 股价(2017/6/20)	50.58
深证成指(2017/6/20)	10288.53
股价 12 个月高/低	63.7/46.5
总发行股数(百万)	2728.14
A 股数(百万)	849.91
A 市值(亿元)	429.89
主要股东	香港中央结算(代理人)有限公司(25.25%)
每股净值(元)	17.67
股价/账面净值	2.86
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	4.2 1.9 -14.5

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2016-10-30	56.16	买入

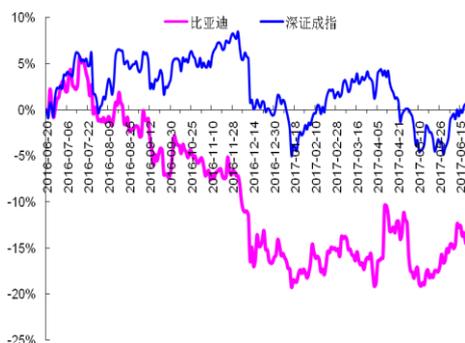
产品组合

汽车及相关产品	51%
手机部件及组装	41%
二次充电电池及光伏	8%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	0.9%
一般法人	9.4%

股价相对大盘走势



■ **公司 5 月销售情况：**公司 5 月实现销售汽车 30352 辆，YoY-21.8%，MOM-1.35%；其中新能源车销量为 9140 辆，YOY-4.87%、MOM+42.4%，公司 5 月销售情况符合预期。累计来看，公司 1-5 月共实现销售汽车 15.2 万辆，销售新能源车 2.48 万辆，YOY 分别为-14.9%和-30.8%。

■ **新能源汽车销售持续回暖：**年初受新能源汽车推广目录重审(部分车型上目录的时间延迟)及新能源汽车补贴金额退坡 20%影响，公司 2017Q1 新能源汽车销售陷入低谷。5 月新能源车销量环比大幅提升，同比增速下滑幅度较 4 月收窄 13.7 个百分点，YOY-4.9%，主要由于公司 4 月推出的插电混合动力 SUV 新车宋 DM 产销开始放量，销售 2068 辆，产销比达 98%，目前仍处产能爬坡阶段，预计 6 月产销将达 4000 辆，7 月达 6000 辆，未来将成为公司新能源车销售增长的新动力。公司 5 月纯电动乘用车销售 4858 辆，MOM+15%，插电混合乘用车销售 4009 辆，MOM+95%，新能源客车 373 辆，MOM+70%。我们预计随着新能源车地方补贴政策落地和新车型的产销放量，公司下半年新能源车销售有望恢复正增长，市场份额仍将维持行业领先。

■ **双积分制利好新能源车：**6 月 13 日国务院法制办发布新能源车积分管理暂行办法征求意见稿，显示积分制将在 2018 年开始实施，新能源汽车正积分可在乘用车企业间自由交易，2018-2020 年度，除年度生产或者进口量少于 2000 辆的小规模企业可享受上述优惠政策之外，其它乘用车企业的新能源汽车积分比例均需按照 8%、10%、12%的要求执行，公司 2016 年新能源车销量与全部汽车销售占比超过 20%，远高于此标准，未来必将在双积分交易制政策中受益。

■ **云轨业务市场空间广阔：**公司耗时 5 年研发的跨座式单轨“云轨”产品，已与超过 10 个城市签约订单，其中汕头、广安、银川等地的云轨已经开建，部分线路或将于年底竣工通车。云轨作为新生代的产品，其性价比大幅优于地铁，市场空间广阔，目前国内有超百个城市规划建设轨道交通，云轨单价约为 2-3 亿/公里，未来将催生万亿级的市场规模。比亚迪云轨进入市场较早，技术领先，兼具建设周期短、费用低、安全性高及能耗较低等多重优势。公司将借此进军万亿级轨道交通领域，有望再造一个比亚迪。

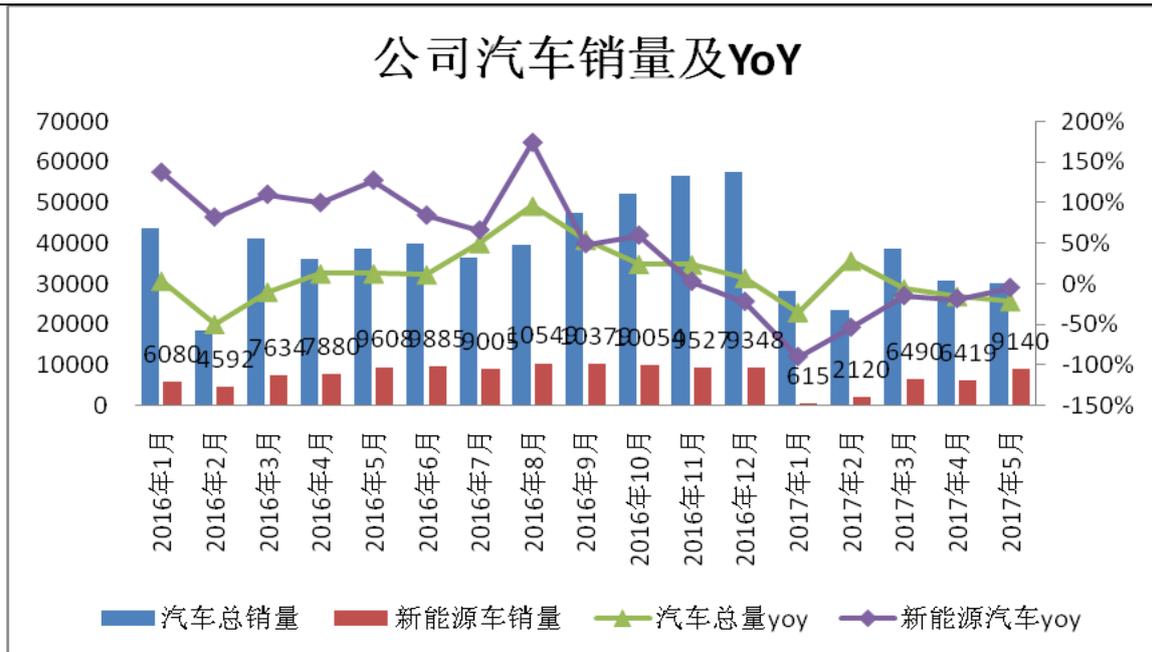
■ **盈利预期：**我们预计公司 2017、2018 年净利润将达到 53 亿元和 69 亿元，YOY+4.6%和+30%，EPS 分别为 1.94 元和 2.52 元，A 股按当价格计算，对应 PE 为 26 倍和 20 倍。目前 A 股估值合理，未来增长空间广阔，我们维持对 A 股“买入”的投资建议。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	434	2823	5052	5284	6864
同比增减	%	-21.61%	551.27%	78.94%	4.59%	29.90%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.175	1.140	1.852	1.937	2.516
同比增减	%	-25.47%	551.27%	62.40%	4.59%	29.90%
A 股市盈率 (P/E)	X	288.88	44.36	27.31	26.11	20.10
股利 (DPS)	RMB 元	0.00	0.37	0.18	0.20	0.30
A 股息率 (Yield)	%	0.00%	0.73%	0.35%	0.40%	0.59%

图表一： 比亚迪月度汽车及新能源汽车销量及 YoY

单位：辆,%



资料来源：公司公告，群益证券

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一：合并损益表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
营业收入	58196	80009	103470	113025	131910
经营成本	49144	66514	82401	90717	105300
营业税金及附加	957	1267	1512	1695	1979
销售费用	2229	2868	4196	5086	6068
管理费用	4430	5415	6843	7347	8310
财务费用	1389	1446	1222	1243	1319
资产减值损失	294	552	566	585	620
投资收益	68	1210	-726	0	0
营业利润	-179	3176	5986	6352	8314
营业外收入	1114	703	844	900	1050
营业外支出	61	84	262	290	320
利润总额	874	3795	6568	6962	9044
所得税	134	657	1088	1218	1583
少数股东损益	306	315	428	459	597
归属于母公司所有者的净利润	434	2823	5052	5284	6864

附二：合并资产负债表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
货币资金	4453	6596	7694	9466	11729
应收帐款	23104	28318	41768	45945	50539
存货	9978	15751	17378	18247	19160
流动资产合计	40733	54412	78240	80587	83005
长期投资净额	30015	32369	37483	40107	42915
固定资产合计	6365	5758	4565	4885	5227
在建工程	8611	8790	8946	9573	10243
无形资产	94009	115486	145071	153217	161873
资产总计	53022	66110	78318	81450	84708
流动负债合计	12092	13346	11344	12478	13726
长期负债合计	65114	79457	89661	93929	98434
负债合计	3529	3735	4153	4486	4845
少数股东权益	28894	36029	55409	59288	63438
股东权益合计	94009	115486	145071	153217	161873
负债和股东权益总计	4453	6596	7694	9466	11729

附三：合并现金流量表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
经营活动产生的现金流量净额	38	3842	-1846	-2399	-3119
投资活动产生的现金流量净额	-7962	-10606	-13443	-12098	-10889
筹资活动产生的现金流量净额	7271	8750	16270	16270	16270
现金及现金等价物净增加额	-621	2190	1079	1773	2263

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。