

# 2019Q1 业绩高速增长，看好王朝+e 网产品战略

——比亚迪一季报点评

季报点评

开文明(分析师)      孟可(联系人)  
021-68865582      mengke@xsdzq.cn  
kaiwenming@xsdzq.cn      证书编号: S0280118090006  
证书编号: S0280517100002

## ● 2019年一季度业绩高速增长，归母净利润为7.50亿元(YOY+631.98%)

公司发布2019年一季度报：2019年一季度实现营业收入303.04亿元(YOY+22.50%)，归母净利润7.50亿元(YOY+631.98%)，扣非后归母净利润4.12亿元(YOY+225.40%)，经营活动现金流量净额4.08亿元(YOY+349.75%)，毛利率19.05%，同比提升1.91pct。公司预计2019年1-6月份归母净利润实现14.5-16.5亿元，同比增长202.65%-244.40%。公司2019年度销量目标定为65万，并且除了已经建设相对完善的王朝系列，还将在2019年大力布局e网产品矩阵。我们认为公司掌握三电核心技术，在新能源汽车领域的全球龙头地位稳固，销量继续走强以及补贴资金预拨制度将带来规模效应和降低财务费率，业绩具有较大的向上弹性，长期看好公司发展趋势。我们预计公司2019-2021年归母净利润为32.24/42.71/53.22亿元，对应EPS为1.18/1.57/1.95元，维持“强烈推荐”评级。

## ● 新车产品强劲周期延续，产品矩阵日益完善：

除了已有的唐燃油/DM、宋燃油/DM/EV、元EV360王朝、秦PRO EV500系列，2019年比亚迪推出了包括宋Pro、e1/e2、宋Max DM/EV、元EV535、唐EV、秦PRO EV600以及e-SEED GT概念车。新车周期在续航、外观、动力性能方面持续优化，e网车系将主打经济实用和精致时尚，抢占即将走量的个人市场，而王朝车系保持高科技、高品质和高溢价，切入主流合资市场的份额。e网将是公司迈向百万销量新能源战略和规模效应的重要支撑。

## ● 公司新能源汽车市占率超过20%，电机外供配套东风汽车：

根据中汽协数据，2019年3月比亚迪新能源乘用车销量达29,222辆，市占率为25%，新能源商用车销量达853辆，与2018年同期基本持平。其中，元EV、e5和唐分别以单月10,021、8,083和4,763的销量位居全国销量的第2/3/4名。此外，根据第319批《道路机动车辆生产企业及产品公告》，比亚迪为产品型号LZ7003SLAEV的东风柳州纯电动轿车配套电机，公司供应链开放持续推进，核心三电业务有望带来业绩新增量。

● **风险提示：** 新能源补贴政策变动风险；市场竞争加剧；原材料价格上涨；光伏板块继续亏损；燃油车销量同比下滑。

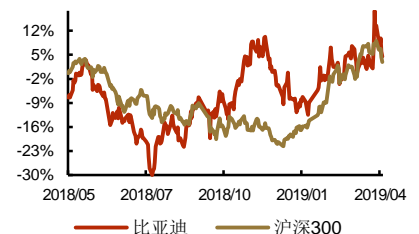
## 财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	105,915	130,055	168,795	188,396	216,707
增长率(%)	2.4	22.8	29.8	11.6	15.0
净利润(百万元)	4,066	2,780	3,224	4,271	5,322
增长率(%)	-19.5	-31.6	16.0	32.5	24.6
毛利率(%)	19.0	16.4	15.9	16.6	16.5
净利率(%)	3.8	2.1	1.9	2.3	2.5
ROE(%)	8.2	5.9	6.4	7.9	9.0
EPS(摊薄/元)	1.49	1.02	1.18	1.57	1.95
P/E(倍)	37.1	54.3	46.8	35.4	28.4
P/B(倍)	3.0	2.9	2.8	2.6	2.4

## 强烈推荐(维持评级)

市场数据	时间 2019.04.26
收盘价(元):	55.36
一年最低/最高(元):	36.73/62.4
总股本(亿股):	18.13
总市值(亿元):	1,003.76
流通股本(亿股):	11.42
流通市值(亿元):	632.33
近3月换手率:	81.97%

## 股价一年走势



## 收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-7.12	-8.04	-0.4
绝对	-2.02	14.1	3.16

## 相关报告

《2019Q1 业绩将大幅提升，延续强劲产品周期》2019-03-28

《业绩快报基本符合预期，产品矩阵有望继续完善》2019-02-26

《整车销量逆势增长，强劲产品周期延续》2019-01-07

《新车周期销量提速，公司业绩有所改善》2018-10-29

《新车型开启新周期，供应链开放培育新动力》2018-09-28

## 附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	102684	115211	151482	168437	192853	<b>营业收入</b>	<b>105915</b>	<b>130055</b>	<b>168795</b>	<b>188396</b>	<b>216707</b>
现金	9903	13052	16879	18840	21671	营业成本	85775	108725	142001	157098	180898
应收账款	51881	49284	63246	93750	86839	营业税金及附加	1329	2146	2363	2638	3034
其他应收款	825	0	1444	0	1705	营业费用	4925	4729	6060	6311	7260
预付账款	849	359	1263	516	1548	管理费用	6786	3760	10803	11492	13002
存货	<b>19873</b>	<b>26330</b>	<b>34669</b>	<b>32451</b>	<b>45047</b>	财务费用	2314	2997	2658	4072	4225
其他流动资产	19354	26186	33980	22880	36042	资产减值损失	243	686	0	497	390
<b>非流动资产</b>	75415	79361	91056	91241	94039	公允价值变动收益	-118	-5	-5	15	20
长期投资	3065	3561	3994	4347	4739	投资净收益	-206	248	21	135	78
固定资产	43245	43679	53053	53613	55900	<b>营业利润</b>	5411	4242	4926	6437	7995
无形资产	14199	16698	17106	17361	17333	营业外收入	<b>279</b>	<b>230</b>	<b>230</b>	<b>400</b>	<b>600</b>
其他非流动资产	<b>14906</b>	<b>15423</b>	<b>16902</b>	<b>15920</b>	<b>16067</b>	营业外支出	69	86	70	100	200
<b>资产总计</b>	<b>178099</b>	<b>194571</b>	<b>242538</b>	<b>259678</b>	<b>286892</b>	<b>利润总额</b>	5621	4386	5086	6737	8395
<b>流动负债</b>	104997	116569	162922	177914	201877	所得税	<b>704</b>	<b>829</b>	<b>962</b>	<b>1274</b>	<b>1588</b>
短期借款	35775	37789	50363	98145	61226	<b>净利润</b>	4917	3556	4124	5463	6808
应付账款	23320	25142	41735	30216	53791	少数股东损益	<b>850</b>	<b>776</b>	<b>900</b>	<b>1192</b>	<b>1485</b>
其他流动负债	<b>45902</b>	<b>53638</b>	<b>70824</b>	<b>49554</b>	<b>86860</b>	<b>归属母公司净利润</b>	4066	2780	3224	4271	5322
<b>非流动负债</b>	13145	17308	15354	12596	9596	EBITDA	<b>14857</b>	<b>16144</b>	<b>16812</b>	<b>21249</b>	<b>24863</b>
长期借款	10862	13924	12521	9488	6625	EPS(元)	1.49	1.02	1.18	1.57	1.95
其他非流动负债	<b>2283</b>	<b>3384</b>	<b>2833</b>	<b>3108</b>	<b>2971</b>						
<b>负债合计</b>	<b>118142</b>	<b>133877</b>	<b>178276</b>	<b>190510</b>	<b>211473</b>						
少数股东权益	4953	5496	6396	7588	9073	<b>主要财务比率</b>	<b>2017A</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
股本	2728	2728	2728	2728	2728	<b>成长能力</b>					
资本公积	24474	24524	24524	24524	24524	营业收入(%)	2.4	22.8	29.8	11.6	15.0
留存收益	22646	24341	28075	33021	39184	营业利润(%)	-9.6	-21.6	16.1	30.7	24.2
归属母公司股东权益	55004	55198	57866	61580	66346	归属于母公司净利润(%)	-19.5	-31.6	16.0	32.5	24.6
<b>负债和股东权益</b>	<b>178099</b>	<b>194571</b>	<b>242538</b>	<b>259678</b>	<b>286892</b>	<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	19.0	16.4	15.9	16.6	16.5
						净利率(%)	3.8	2.1	1.9	2.3	2.5
						ROE(%)	8.2	5.9	6.4	7.9	9.0
						ROIC(%)	6.0	4.6	4.6	4.7	7.0
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	66.3	68.8	73.5	73.4	73.7
						净负债比率(%)	77.7	76.0	76.5	132.9	65.5
						流动比率	1.0	1.0	0.9	0.9	1.0
						速动比率	0.8	0.8	0.7	0.8	0.7
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8
						应收账款周转率	2.3	2.6	3.0	2.4	2.4
						应付账款周转率	4.0	4.5	4.2	4.4	4.3
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	1.49	1.02	1.18	1.57	1.95
						每股经营现金流(最新摊薄)	2.31	6.58	8.14	-10.08	23.11
						每股净资产(最新摊薄)	18.73	18.80	19.78	21.14	22.89
						<b>估值比率</b>					
						P/E	37.1	54.3	46.8	35.4	28.4
						P/B	3.0	2.9	2.8	2.6	2.4
						EV/EBITDA	13.7	12.8	12.4	11.9	8.5

现金流量表(百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	6368	12523	22203	-27506	63053
净利润	4917	3556	4124	5463	6808
折旧摊销	7092	9425	9574	11005	12849
财务费用	2314	2997	2658	4072	4225
投资损失	206	-248	-21	-135	-78
营运资金变动	-8196	-4473	5687	-47808	39225
其他经营现金流	34	1266	181	-103	24
<b>投资活动现金流</b>	-15964	-14231	-21157	-11089	-15526
资本支出	<b>14777</b>	<b>17842</b>	<b>11049</b>	<b>-61</b>	<b>2352</b>
长期投资	-1593	-805	-433	-373	-393
其他投资现金流	-2780	2806	-10541	-11522	-13566
<b>筹资活动现金流</b>	11168	3917	-10799	-6723	-8029
短期借款	<b>10765</b>	<b>2014</b>	<b>-1007</b>	<b>504</b>	<b>-252</b>
长期借款	1524	3062	-1403	-3033	-2863
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	2	50	0	0	0
其他筹资现金流	<b>-1124</b>	<b>-1210</b>	<b>-8389</b>	<b>-4193</b>	<b>-4914</b>
<b>现金净增加额</b>	<b>1577</b>	<b>2215</b>	<b>-9754</b>	<b>-45318</b>	<b>39498</b>

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 分析师介绍

**开文明**，上海交通大学学士，复旦大学世界经济硕士，2007-2012年历任光大证券研究所交通运输行业分析师、策略分析师、首席策略分析师，2012-2017年历任中海基金首席策略分析师、研究副总监、基金经理。

## 投资评级说明

### 新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

### 新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

## 机构销售通讯录

北京	<b>郝颖 销售总监</b> 固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	<b>吕苒琪 销售总监</b> 固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyuqi@xsdzq.cn
广深	<b>吴林蔓 销售总监</b> 固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

## 联系我们

### 新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>