

比亚迪 (002594) 2019年三季度报点评

行业冲击，业绩寻底，等待需求回升

推荐 (维持)

目标价: 55.1元

当前价: 43.96元

事项:

- ❖ 公司发布中报, 2019 前三季度营收 938 亿元, 同比+5%, 归母净利 16 亿元, 同比+3%, 扣非归母 6 亿, 同比+456%; 其中第三季度单季营收 316 亿元, 同比-9%, 归母净利 1.2 亿元, 同比-89%, 扣非归母-1.5 亿元, 由正转负。

评论:

- ❖ **营收同比略降, 环比基本持平, 表现好于公司汽车销量。**公司 3Q19 营收为 316 亿, 同比-9%、环比-1%基本持平。销量端, 乘用车 BEV 3Q19 为 2.3 万辆、同比-22%、环比-50%, PHEV 1.6 万、同比-53%、环比-16%, 环比减少的主要是 e5、秦 BEV、唐 PHEV, 但宋系列形成增量, 对营收和利润都有支撑。燃油 6.5 万、同比+10%、环比+52%对乘用车总销量形成较好补充。最终乘用车合计 10.4 万、同比-15%、环比-3%。商用车下滑较多, 3Q18 合计 0.2 万辆, 同比-60%、环比-38%。
- ❖ **毛利收缩带来净利同环比下降。**公司 3Q19 单季归母净利 1.2 亿元, 同比-9.3 亿、环比-5.9 亿/-83%; 扣非归母-1.5 亿元, 同比-6.6 亿、环比-4.8 亿元。扣非归母净利下降主要来自于毛利端, 对应其同环比降幅为 16 亿、5 亿, 毛利率 14%, 同比-3.3PP、环比-1.5PP。补贴退坡对公司盈利, 对销量形成了明显的侵蚀。费用端, 同比下降 7 亿、环比略增 2 亿。
- ❖ **现金流及负债情况相对稳定。**3Q19 公司经营现金流+59 亿, 强于 1-2Q19, 投资现金流-45 亿, 保持相对高强度但金额低于 1-2Q19, 融资现金流-16 亿, 不同于 1-2Q19 的净流入主要在于有 17 亿的股利分配。负债率整体持平, 短期借款较 2Q 末降 27 亿, 长期借款+应付债券增 18 亿, 本期利息费用 9 亿, 同比-2.4 亿、环比+0.9 亿。
- ❖ **等待行业修复, 等待 2020 年新车带动需求。**根据季报, 公司预计 4Q 电动车需求依旧疲弱, 但宋 Pro 继续带动燃油车业务恢复; 电子业务随下游需求改善而改善; 光伏有所恢复。全年归母净利指引为 16-18 亿元, 对应 4Q19 单季归母净利 0-2 亿元。今年 7 月电动车补贴退坡以来, 行业需求疲软, 主要在于车型性价比失去吸引力, 同时广深地区增加油车牌照也形成一定影响。后续关键看更新迭代的全新车型是否会重新提高电动车性价比, 尤其 2020 年的比亚迪以及外资、合资车企, 从而拉动需求。
- ❖ **投资建议:**考虑补贴退坡对行业的影响以及 3Q19 行业与公司的表现, 我们将公司 2019-2020 年净利润由 28.4 亿、34.5 亿、47.4 亿元调整为 17.2 亿、24.3 亿、44.2 亿元, 对应增速为-38%、+42%、+82%。公司近两年业绩受补贴政策影响较大, 因此我们采用 PB 估值, 公司过去三年 PB 中枢为 2.7 倍, 但公司电动车龙头地位日益突出, 补贴负面影响也将逐渐步入历史尾声、公司 2020 年新技术、新车型有望提振需求及业绩, 未来还有电池技术外供, 综合以上因素给予公司 2020 年目标 PB 2.7 倍, 对应目标价 55.1 元, 对应 2019-2020 PB 2.8 倍、2.7 倍, PE 87 倍、62 倍。维持“推荐”评级。
- ❖ **风险提示:**电动车需求低于预期、电池降本速度低于预期、电动车政策波动等。

主要财务指标

	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	130,055	128,754	142,470	163,081
同比增速(%)	22.8%	-1.0%	10.7%	14.5%
归母净利润(百万)	3,112	1,718	2,431	4,416
同比增速(%)	-31.6%	-38.2%	41.6%	81.6%
每股盈利(元)	1.02	0.63	0.89	1.62
市盈率(倍)	43.1	69.8	49.3	27.2
市净率(倍)	2.2	2.3	2.2	2.0

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为 2019 年 10 月 30 日收盘价

华创证券研究所

证券分析师: 张程航

电话: 021-20572543

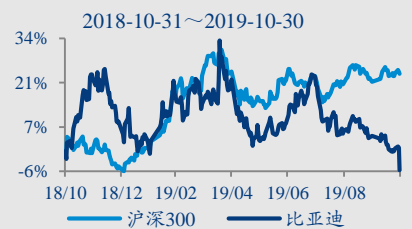
邮箱: zhangchenghang@hcyjs.com

执业编号: S0360519070003

公司基本数据

总股本(万股)	272,814
已上市流通股(万股)	205,566
总市值(亿元)	1,286.32
流通市值(亿元)	537.82
资产负债率(%)	68.5
每股净资产(元)	20.8
12 个月内最高/最低价	62.18/44.72

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《比亚迪 (002594) 2019 年 7 月销量点评: 新能源抢装透支需求, 销量有望见底回升》

2019-08-18

《比亚迪 (002594) 2019 年中报点评: 业绩符合预期, 研发投入持续增加》

2019-08-22

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	13,052	19,413	33,261	40,101
应收票据	0	0	0	0
应收账款	49,284	44,580	42,282	40,332
预付账款	359	357	395	447
存货	26,330	25,110	26,589	28,719
其他流动资产	26,186	25,924	28,685	32,835
流动资产合计	115,211	115,384	131,212	142,434
其他长期投资	2,224	2,203	2,428	2,766
长期股权投资	3,561	3,561	3,561	3,561
固定资产	43,679	42,594	40,104	40,639
在建工程	5,639	5,639	5,639	4,639
无形资产	11,314	12,051	11,641	11,313
其他非流动资产	12,943	5,866	5,845	5,809
非流动资产合计	79,360	71,914	69,218	68,727
<b>资产合计</b>	<b>194,571</b>	<b>187,298</b>	<b>200,430</b>	<b>211,161</b>
短期借款	37,789	35,789	37,789	37,789
应付票据	21,141	21,631	23,935	27,071
应付账款	25,142	23,794	26,329	29,779
预收款项	2	2	3	3
其他应付款	8,231	8,231	8,231	8,231
一年内到期的非流动负债	7,483	7,483	7,483	7,483
其他流动负债	16,781	12,012	12,978	14,080
流动负债合计	116,569	108,942	116,748	124,436
长期借款	6,848.00	8,848.00	10,848.00	9,848.00
应付债券	7,077.00	7,077.00	7,077.00	5,077.00
其他非流动负债	3,383	3,008	2,961	2,878
非流动负债合计	17,308	18,933	20,886	17,803
<b>负债合计</b>	<b>133,877</b>	<b>127,875</b>	<b>137,634</b>	<b>142,239</b>
归属母公司所有者权益	55,198	53,262	55,694	60,110
少数股东权益	5,496	6,161	7,102	8,812
<b>所有者权益合计</b>	<b>60,694</b>	<b>59,423</b>	<b>62,796</b>	<b>68,922</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>194,571</b>	<b>187,298</b>	<b>200,430</b>	<b>211,161</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	<b>13,463</b>	<b>21,349</b>	<b>19,582</b>	<b>18,643</b>
现金收益	16,310	15,098	16,046	15,439
存货影响	-6,458	1,220	-1,478	-2,131
经营性应收影响	9,374	4,506	2,060	1,698
经营性应付影响	1,590	-858	4,839	6,587
其他影响	-7,353	1,384	-1,884	-2,951
<b>投资活动现金流</b>	<b>-14,231</b>	<b>-10,010</b>	<b>-7,020</b>	<b>-6,030</b>
资本支出	-12,200	-9,627	-7,074	-6,028
股权投资	74	0	0	0
其他长期资产变化	-2,105	-383	54	-2
<b>融资活动现金流</b>	<b>3,917</b>	<b>-4,978</b>	<b>1,286</b>	<b>-5,773</b>
借款增加	2,685	0	4,000	-3,000
股利及利息支付	-4,120	-2,161	-337	-613
股东融资	11	11	11	11
其他影响	5,341	-2,828	-2,388	-2,171

资料来源：公司公告，华创证券预测

**利润表**

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	<b>130,055</b>	<b>128,754</b>	<b>142,470</b>	<b>163,081</b>
营业成本	108,725	108,153	119,675	135,357
税金及附加	2,146	2,124	2,350	2,690
销售费用	4,729	4,506	4,844	5,382
管理费用	3,760	4,378	4,702	4,892
财务费用	2,997	2,741	2,698	2,493
资产减值损失	686	200	200	200
公允价值变动收益	-5	-10	-10	-10
投资收益	248	-500	200	300
其他收益	2,328	1,800	1,500	1,500
<b>营业利润</b>	<b>4,574</b>	<b>2,691</b>	<b>3,993</b>	<b>7,333</b>
营业外收入	230	200	100	100
营业外支出	86	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>4,718</b>	<b>2,891</b>	<b>4,093</b>	<b>7,433</b>
所得税	830	508	720	1,307
<b>净利润</b>	<b>3,888</b>	<b>2,383</b>	<b>3,373</b>	<b>6,126</b>
少数股东损益	776	665	942	1,710
<b>归属母公司净利润</b>	<b>3,112</b>	<b>1,718</b>	<b>2,431</b>	<b>4,416</b>
NOPLAT	6,358	4,642	5,597	8,181
EPS(摊薄) (元)	1.02	0.63	0.89	1.62

**主要财务比率**

	2018	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	22.8%	-1.0%	10.7%	14.5%
EBIT 增长率	-2.8%	-27.0%	20.6%	46.2%
归母净利润增长率	-31.6%	-38.2%	41.6%	81.6%
<b>获利能力</b>				
毛利率	16.4%	16.0%	16.0%	17.0%
净利率	3.0%	1.9%	2.4%	3.8%
ROE	5.1%	2.9%	3.9%	6.4%
ROIC	6.3%	4.5%	5.2%	7.5%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	68.8%	68.3%	68.7%	67.4%
债务权益比	103.1%	104.7%	105.4%	91.5%
流动比率	98.8%	105.9%	112.4%	114.5%
速动比率	76.2%	82.9%	89.6%	91.4%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.8
应收账款周转天数	140	131	110	91
应付账款周转天数	80	81	75	75
存货周转天数	76	86	78	74
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.02	0.63	0.89	1.62
每股经营现金流	4.93	7.83	7.18	6.83
每股净资产	20.23	19.52	20.41	22.03
<b>估值比率</b>				
P/E	43.1	69.8	49.3	27.2
P/B	2.2	2.3	2.2	2.0
EV/EBITDA	16	17	16	16

## 汽车组团队介绍

**组长、高级分析师：张程航**

美国哥伦比亚大学公共管理硕士。曾任职于天风证券，2019 年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjianian@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500