

# 投资收益平滑利润下降

中性

——比亚迪（002594）2011 年年报点评——

## 事件:

比亚迪（002594）3月26日发布2011年度报告。报告期内，公司实现营业收入488.27亿元，同比微增0.78%；归属于上市公司股东净利润13.85亿元，同比下降45.13%；基本每股收益0.60元。2011年度公司拟不进行利润分配和公积金转增。

## 点评:

● **营收增长缘于应市车型** 报告期内，公司三大业务板块中的手机部件及组装、二次充电电池及新能源业务营收分别下降3.97%和1.04%，汽车业务营收较上年则增长5.55%。由于公司汽车产品结构发生变化，具有更高技术附加值的S6和G6车型应市，较好地迎合了市场需求，公司整体营业收入因此受益，仍然得以实现微弱增长。

2011年，公司共销售汽车43.7万辆，同比下降13.33%。其中，基本型乘用车降幅高达25.46%。2011年5月公司上市S6型SUV，市场反应较好，在多个省份SUV车型中销量名列前茅，获得多项年度SUV大奖，全年累计销售6.02万辆；9月推出的G6型轿车，配备涡轮增压直喷发动机和DCT双离合变速器，使公司轿车竞争范围扩展至中高端消费领域；E6型电动车在进行出租车试运营后首次进入个人消费，帮助公司迈出新能源汽车市场化重要一步。

● **股权处置的投资收益平滑利润下降** 报告期内，2011年，公司获到股权处置的投资收益5.03亿元，较上年猛增1854.72%，占公司利润总额的35.67%。本期投资收益主要来自于公司对持股公司的股权处置。公司比亚迪香港有限公司分别向一百工业等3家机构出售其所持佛山金辉39.375%的股权。其中，一百工业收购33.375%股权，作价4.96亿元，余下部分股权，新亚铝业和金禅智慧各收购3%，分别作价0.45亿元。如果仅以上年0.2亿元的投资收益的合理增长值计算，公司利润陡降态势将更加明显，投资收益平滑了公司利润巨幅下滑；

● **资产减值损失计提大幅增加** 2011年，公司资产减值损失计提为4.85亿元，相比2010年的0.21亿元剧增2244.18%。大幅提升的资产减值损失计提主要来自于公司的坏账准备1.46亿元、存货跌价损失1.87亿元以及固定资产和开发支出减值损失1.52亿元。计提大幅增加，从侧面反映出公司2011年面临的产能过剩、产品结构不合理以及销售阻滞等经营问题。

## 分析师

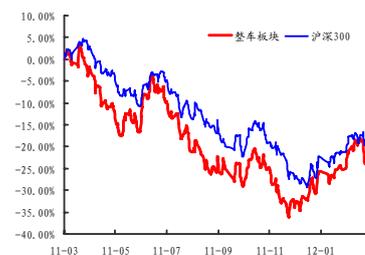
刘峰

执业证号：S1250511110002

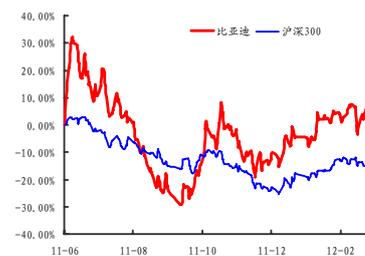
电话：010-57631199

邮箱：liufeng@swsc.com.cn

行业市场表现（110323~120323）



比亚迪市场表现（110630~120322）



- **盈利预测及推荐评级** 2012年，汽车行业产销增幅仍将保持低速状态，公司的自主品牌市场份额面临合资和外资品牌的强烈挤压，在手机部件、组装以及二次充电电池业务方面，受制于公司最大客户的业务收缩以及新能源市场化缓慢进程，因此今年公司业绩仍将受到较大压力。比亚迪2011年基本每股收益为0.60元，预计2012、2013和2014年基本每股收益分别为0.63元、0.68元和0.74元，以2011年12月30日为基准日，对应PE分别为36、34和31倍。维持原“中性”评级。

**表：比亚迪利润预测表**

	2011 A	2012 E	2013 E	2014 E
报表类型	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
一、营业总收入(百万元)	48,826.92	50,413.79	53,799.08	59,698.15
营业收入(百万元)	48,826.92	50,413.79	53,799.08	59,698.15
二、营业总成本(百万元)	47,920.32	49,009.00	52,220.53	58,004.93
营业成本(百万元)	40,438.79	41,626.04	44,413.04	49,907.61
营业税金及附加(百万元)	969.71	960.07	1,049.40	1,086.16
销售费用(百万元)	1,799.76	1,982.67	2,116.07	2,291.86
管理费用(百万元)	3,455.52	3,545.20	3,773.95	3,813.11
财务费用(百万元)	771.30	731.23	760.80	753.02
资产减值损失(百万元)	485.25	163.79	107.26	153.16
三、其他经营收益(百万元)	503.75	36.41	44.29	56.03
投资净收益(百万元)	503.75	36.41	44.29	56.03
其中：对联营企业和合营企业的投资收益(百万元)	1.21	21.23	20.96	17.79
四、营业利润(百万元)	1,410.35	1,441.20	1,622.85	1,749.25
加：营业外收入(百万元)	367.39	510.88	519.93	543.70
减：营业外支出(百万元)	50.26	139.84	161.21	135.14
五、利润总额(百万元)	1,727.48	1,812.24	1,981.57	2,157.81
减：所得税(百万元)	132.41	146.68	151.11	168.19
六、净利润(百万元)	1,595.08	1,665.56	1,830.47	1,989.62
减：少数股东损益(百万元)	210.45	175.50	227.41	239.78
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	1,384.63	1,490.06	1,603.06	1,749.84
七、每股收益：				
(一) 基本每股收益(元)	0.6	0.63	0.68	0.74
(二) 稀释每股收益(元)	0.6	0.63	0.68	0.74

数据来源：Wind，西南证券

## 西南证券投资评级说明

**西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避**

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20% 以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10% 与 20% 之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于~10% 与 10% 之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在~10% 以下

**西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市**

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数~5% 与 5% 之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数~5% 以下

## 免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下, 报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有, 未经书面许可, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

**西南证券研究发展中心**

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: (010) 57631234 (总机)

邮箱: market@swsc.com.cn

网址: <http://www.swsc.com.cn/>