

评级：审慎推荐（维持）
新能源电池
公司年报点评
证券研究报告

分析师 何本虎 S1080510120013
 研究助理 聂杰 S1080112100001
 电话：0755-23977870
 邮件：niejie@fcsc.cn

比亚迪(002594)

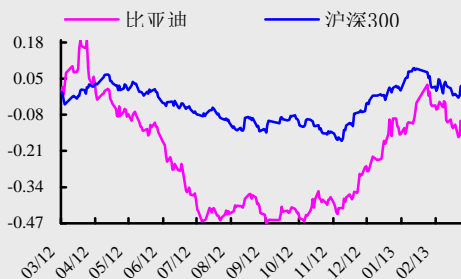
12年业绩下滑，13年迎来腾飞

交易数据

上一日交易日股价（元）	23.4
总市值（百万元）	55,086
流通股本（百万股）	1,149
流通股比率（%）	48.80

资产负债表摘要（12/12）

股东权益（百万元）	21,197
每股净资产（元）	9.00
市净率（倍）	2.60
资产负债率（%）	64.86

公司与沪深300指数比较

相关报告

事件：公司公布了 2012 年业绩报告，实现营业收入约人民币 46,854 百万元，同比下降 4.04%，营业利润约人民币-304 百万元，较去年同期下降 121.58%；归属于上市公司股东的净利润约 81 百万元，较去年同期下降 94.12%

点评：

1. 营业收入水平得以维持，但利润下滑严重

2012 年是公司自 2010 年进入调整期以来的第三年，公司的主营业务（汽车）经历了由主打的低端车型往中高端车型的产品结构调整、产品品质的大幅提升、经销商网络调整之后，在国内汽车行业整体的缓慢增长的情况下，依然达到了与 2011 年的营业收入水准，达到了 23,518 百万元，只下降了约 2 个百分点，也使全年的营业收入保持了 2011 年的水平，仅下滑 4 个百分点。但由于各项业务的毛利率都有一定的下滑，其中二次电池下降 1.08%，手机部件及组装下降 3.01%，汽车及相关产品下降 3.78%，以及太阳能业务出现了较大的亏损，导致公司的净利润出现了大幅下滑，归属于上市公司股东的净利润约 81 百万元，较去年同期下降 94.12%。

2. 持续创新将是二次腾飞基础

在 2012 年艰苦的调整之后，公司的各项业务均出现了良好的发展势头，不断推出的新技术显示了公司强大的创新能力。如汽车方面的涡轮直喷发动机 TID+双离合变速箱 DCT 先进动力总成技术、遥控驾驶等智能电子技术，以及在新能源汽车领域推出的双模二代技术、双向逆变技术等等，都秉承了公司“技术为王”的理念。这些全球领先的技术将会给公司带来强大的核心竞争力，也是公司二次腾飞的基础。



在此基础上，公司的传统汽车业务已经于去年四季度实现了反转，今年 1-2 月份，公司汽车销量累计达到 91035 辆，同比增加 27.93%。而据汽车工业协会数据显示：2013 年 1-2 月，乘用车产销 272.62 万辆和 283.74 万辆，同比增长 17.76%和 19.53%，由此可见，公司的销量高出行业约 10 个百分点，显示出强劲的复苏势头。

3. 新能源汽车将获得长足发展

由于公司在国内推出了新的商业运营模式，以及在海外的拓展情况进展顺利，同时加上重磅新车的上市，我们预计今年公司的新能源汽车业务将获得飞速发展。

首先，得益于零首付购车方案，新能源汽车在国内推广步伐加快。公司联合国家开发银行等机构推出了“零首付”购车方案。此方案不但解决了经营主体（公交和出租车公司）投放新能源汽车的启动资金问题，更为其节省了运营成本，从而带来了可观的经济效益。去年 11 月深圳就新增加了 500 辆 E6，目前已达到 800 辆。另外，K9 及 e6 已相继在长沙、西安、韶关、宝鸡等城市开展示范运营，且已计划向武汉、天津、昆明等全国其它城市逐步铺开。2012 年 9 月，在中央国家机关新能源电动公务用车试点示范项目中，e6 成功入选试点车型并赢得半数以上份额由此可见，此举切实有利于新能源汽车的推广。

此外，新能源汽车在海外市场的推广也颇为顺利。K9 相继于荷兰、西班牙、匈牙利、奥地利、比利时、美国等地开展试运行，并成功赢得来自荷兰、以色列、乌拉圭、哥伦比亚及加拿大等地订单。

图表 1、 比亚迪新能源汽车推广情况（部分）

时间	地区	订单或协议内容
2013.05	中国香港	45 台 E6 作为出租车试运行。



2013.03	哥伦比亚	49 台 E6 和 K9, 组建南美第一支电动车队。
2013 年上 半年	伦敦	50 台 E6, 组建第一支纯电动出租车队。
2012.12	比利时	在布鲁塞尔已交付第一批 K9。
2012.08	以色列	替换现有公交, 数量有望达 700 台。
2012.07	乌拉圭	已交付 1 辆 K9, 预计 2015 年总量将超 500 辆。
2012.05	加拿大	在温莎市投放 10 辆 K9
2012.12	美国	在加州建厂生产电动大巴, 目前已完成路况测试, 将在苹果总部、洛杉矶机场等地试运行。
2012.12	保加利亚	合资建厂生产电动公交, 计划辐射欧洲。

数据来源: 公司公告, 盖世汽车网等, 第一创业证券整理

此外, 2013 年 1 月, K9 正式获得欧盟 WVTA 整车认证, 标志着比亚迪电动大巴拿到了在欧盟国家的无限制自由销售权。

公司还将致力发展插电式混合动力汽车。公司将于今年年中推出重量级新能源汽车的产品“秦”。“秦”是 F3DM 的升级产品, 通过提升电机效率等措施, 降低了电池的装配量, 提升了电池的使用效率。相比第一代 F3DM, “秦”的电池总量为 10KWh, 减少了 6KWh; 而纯电动行驶里程却只由 60km 将为 50km。由于是插电式混合动力汽车, 其行驶里程要比纯电动汽车要长, 而且



由于可由汽油机充电，相比纯电动而言不受充电站位置的限制。所以，这款车将是面向公司第一款真正面向个人消费者的新能源汽车产品，必将给目前国内的新能源汽车注入新的动力。此外，与戴姆勒合作开发的“腾势”纯电动车预计也会在今年年底推出，所以，今年公司的新能源汽车业务必将飞速发展，取得重大突破。

4. 盈利预测

传统汽车的复苏和新能源汽车的进展是公司最大的两个看点，从目前的年报和 2013 年第一季度的业绩预告来看，2012 年四季度以来公司基本确立了反转形态，我们预计 13、14、15 年的盈利预测分别为每股收益 0.38, 0.65, 0.96 元，对应于上一个交易日的股价 23.4 元的 PE 为 62, 36, 24 倍，暂时维持“审慎推荐”的投资评级。

图表 2 公司主营收入预测表

	2012A	2013E	2014E	2015E
一、二次充电电池				
收入(万元)	469,798	563,757	648,321	745,569
增长率 (%)	-5.1	20.0	15.0	15.0
毛利(万元)	42,423	67,651	77,798	89,468
毛利率(%)	9.0	12.0	12.0	12.0
二、手机部件及组装				
收入(万元)	1,727,428	1,934,719	2,166,885	2,426,912
增长率 (%)	-13.5	12.0	12.0	12.0
毛利(万元)	181,889	212,819	238,357	266,960
毛利率(%)	10.5	11.0	11.0	11.0
三、汽车				
收入(万元)	2,351,781	2,923,013	3,630,382	4,425,436
增长率 (%)	-1.6	24.3	24.2	21.9
数量(辆)	456,985	525,533	604,363	695,017
单价(万元)	5.15	5.56	6.01	6.37
毛利(万元)	420,974	628,448	780,532	951,469
毛利率(%)	17.9	21.5	21.5	21.5
四、合计				
收入(万元)	4,549,007	5,421,489	6,445,588	7,597,916
增长率(%)	-6.8	19.2	18.9	17.9
毛利(万元)	645,286	908,918	1,096,688	1,307,897



增长率 (%)	(23.1)	40.9	20.7	19.3
毛利率(%)	14.2	16.8	17.0	17.2
成本(万元)	3,903,721	4,512,571	5,348,900	6,290,019
成本增长 (%)	-3.5	15.6	18.5	17.6

数据来源：公司公告，第一创业证券

图表 3、 预测利润表

	2012A	2013E	2014E	2015E
一、营业总收入(万元)	4,690,429	5,421,489	6,445,588	7,597,916
增长率 (%)	-3.9	15.6	18.9	17.9
二、营业总成本(万元)	4,716,620	5,334,636	6,265,526	7,312,836
营业成本(万元)	4,015,306	4,512,571	5,348,900	6,290,019
营业税金及附加 (万元)	110,921	128,209	152,427	179,678
销售费用(万元)	151,180	174,743	207,751	244,892
管理费用(万元)	318,501	324,871	357,358	393,094
财务费用(万元)	166,463	174,786	183,526	192,702
资产减值损失(万 元)	32,426	19,455	15,564	12,452
三、其他经营收益(万 元)	-4,246	0	0	0
投资净收益(万元)	-1,119	0	0	0
四、营业利润(万元)	-30,437	86,853	180,062	285,080
加：营业外收支 (万元)	59,510	47,608	38,086	30,469
五、利润总额(万元)	29,073	134,461	218,148	315,549
减：所得税(万元)	7,784	30,926	50,174	72,576
六、净利润(万元)	21,289	103,535	167,974	242,973
减：少数股东损益 (万元)	13,151	14,466	15,913	17,504
归属于母公司净 利(万元)	8,138	89,069	152,061	225,468
总股本（万股）	235,410	235,410	235,410	235,410
摊薄后每股收益(元)	0.03	0.38	0.65	0.96
PE	677	62	36	24

数据来源：公司公告，第一创业证券

5、风险提示

- 1、传统汽车销量不及预期；
- 2、新能源汽车推广进展缓慢。

免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL:010-63197788 FAX:010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135