

比亚迪 (002594.SZ) 新能源汽车行业

评级：买入 提升评级

公司点评

张帅

分析师 SAC 执业编号：S1130511030009
(8621)60230213
zhangshuai@gjzq.com.cn

姚罡

联系人
(8621)60935531
yaogang@gjzq.com.cn

新能源汽车见龙在田：战略聚焦，舍+得

事件

- 2月12日晚公司公告，拟向合力泰科技股份有限公司（002217.SZ，*ST合泰）出售全资子公司深圳市比亚迪电子部品件有限公司100%股权，公司于2015年2月12日与合力泰签订《战略合作暨非公开发行股份及支付现金购买资产框架协议》；拟出售的电子部品件三大完整业务体系包括：柔性线路板，液晶显示模组，摄像头模组；2014年12月31日模拟报表股东权益账面价值约为人民币6.71亿元，净利润约为1.92亿元；电子部品件业务预估价值约为人民币23亿元，预估值较账面价值增值约人民币16.29亿元，评估增值率为242.58%，支付方式为：75%通过合力泰向比亚迪股份增发股份支付（发行价格为9.64元/股，预计发行股数为1.79亿股，占ST合泰增发后总股本的12.29%），25%通过现金支付（5.75亿元），合力泰同时将通过公开增发募资不超过88433.3333万元，用于本次交易中的现金对价支付及补充其营运资金；

评论

- 战略聚焦，巩固地位：**公司此次将部分电子部品件业务整合打包进行对外合作，意在聚焦新能源汽车主业，集中精力，在最具有核心竞争优势的领域巩固龙头地位，抓住百年一遇的战略性新兴产业发展机遇，化优势为胜势；
- 可攻可守，财技卓越：**公司寻找的战略合作伙伴合力泰是触摸显示产品一站式服务商，在电子产品制造领域发展战略、发展思路和产业布局具有优势，吸纳比亚迪电子部品件资产后，有望进一步做大做强，两家公司的渠道整合，形成较强的协同效应，使得比亚迪虽然出售了电子部品业务，但仍然享受原有供应链和配套服务，在相关业务上可攻可守，进退自如；2014年前三季度净利润为1.17亿元，2014年预计净利润为1.4~1.7亿元，其以液晶显示屏技术为依托成功完成3D眼镜显示屏产品的研发并实现量产，成为三星、松下、酷派等公司的指定供应商，同时为俄罗斯收款自行研发的第一款智能手机Yota提供电子纸，并投资设立泛泰思科技(北京)有限公司，依托公司的制造优势，利用互联网平台建立和运营智能硬件众包孵化器，布局智能硬件和相应生态系统；合并比亚迪电子部品件业务后，2014年合计净利润为3.3~3.6亿元，增发后，对应停牌前股价10.21元/股，市值为149亿元，即2014年P/E为40~45倍，2015年原有业务平均EPS一致预期为0.34元，即贡献3.7亿元净利润，即便考虑比亚迪电子部品件业务盈利不增长，停牌股价对应2015年P/E仅为26倍；
- 盈利及增长预测：2015年净利润大幅增长至35~40亿元，而2014年预计略超5亿元，同比增长600%以上**
 - 新能源汽车及原有业务：**比亚迪2014年业绩预告为4.3~5亿净利润，其中新能源汽车总销售额80亿元，共计销售20807台新能源汽车，约占全国新能源汽车销量的28%，其中插电式混合动力车秦14747台，纯电动大巴为2500台，纯电动出租车e6为3560台，我们预计合计贡献8~12亿净利润，则光伏、传统汽车及手机/电子部件及电池带来的利润贡献为-3~-7亿元左右；我们认为，2015年，公司新能源业务销量保持高速增长，公司业务部门领导预测2015年纯电动出租车可销售1.5万台，纯电动大巴可销售6000台，我们认为插电混动的“秦”和“唐”有望分别销售达到25000台和8000台，合计5.4万台，保持全年约28%的总销量占比，则预计对应销售收入约为200亿元，净利润预计可达到25~30亿净利润贡献；考虑自主品牌传统车辆业务可能仍然受压，传统车辆/光伏/手机配件业务预计合计利润贡献为-10亿（已考虑合作盈利资产出售后1.9亿的利润减少，以及其他额外的损失），则新能源汽车及原有业务合计利润预计约为15~20亿元；
 - 战略合作收益：**电子部品件业务合作预计将带来16.29亿投资收益，增发后获得的ST合泰股权预计全年累计涨幅可达20%甚至以上，交易性金融资产的公允价值变动带来收益保守预计为3.45亿元，合计增加利润约为19.74亿元；

投资建议

我们看好比亚迪战略聚焦后的的发展，并预计后续聚焦举措将进一步加快，调升至“买入”评级，目标价位50~58元，对应2015年P/E 35~40倍。

风险提示：重组方案证监会审批未通过；新能源汽车销量不及预期；传统车下滑高于预期；

投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 20%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—20%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以下。

特别声明：

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

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-61620767

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD