

2016年07月28日

刘帅
C0067@capital.com.tw
目标价(元)

RMB 75

公司基本资讯

产业别	汽车
A 股价(2016/7/27)	59.38
深证成指(2016/7/27)	10405.85
股价 12 个月高/低	71.6/40.34
总发行股数(百万)	2728.14
A 股数(百万)	840.39
A 市值(亿元)	508.60
主要股东	香港中央结算(代理人)有限公司(25.24%)
每股净值(元)	17.40
股价/账面净值	3.48
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	1.4 -5.9 21.0

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2016-06-16	59.14	买入

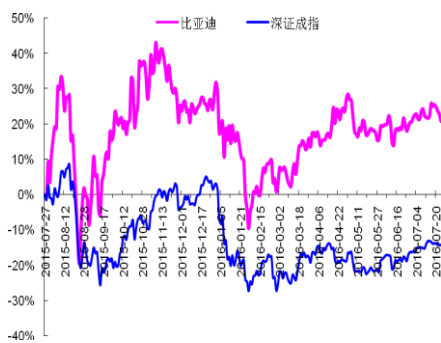
产品组合

汽车及相关产品	51%
手机部件及组装	41%
二次充电电池及光伏	8%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	4.3%
一般法人	5.8%

股价相对大盘走势



比亚迪 (002594.SZ)

Buy 买入

**接连中标新能源公交订单，非公开发行完成，合作开发盐湖锂资源
结论与建议：**

公司近期接连中标新能源公交车大单，三个大单合计 8349 辆。我们预计公司电动大巴 16 年销量有望过万辆。公司的非公开发行也于近期完成，募资近 145 亿元，这将极大增强公司的研发实力和电池供应能力，与三星在电动汽车零部件领域的合作也有望展开。此外，公司与盐湖股份等签署合作框架协议协定，合作开发盐湖锂资源。这有利于保障公司的上游原材料供应、进一步完善公司全产业链的布局，对公司的长远可持续发展打下坚实的基础。

我们预计公司 2016、17 年营收分别为 1077 亿和 1312 亿，YOY+35%和 22%；净利润为 46.27 亿和 64.05 亿元，YOY+64%和 38%，EPS 分别为 1.70 元和 2.35 元。当前股价对应 P/E 为 36 倍和 26 倍，维持买入建议。目标价 75 元，17 年动态 PE 为 32x。

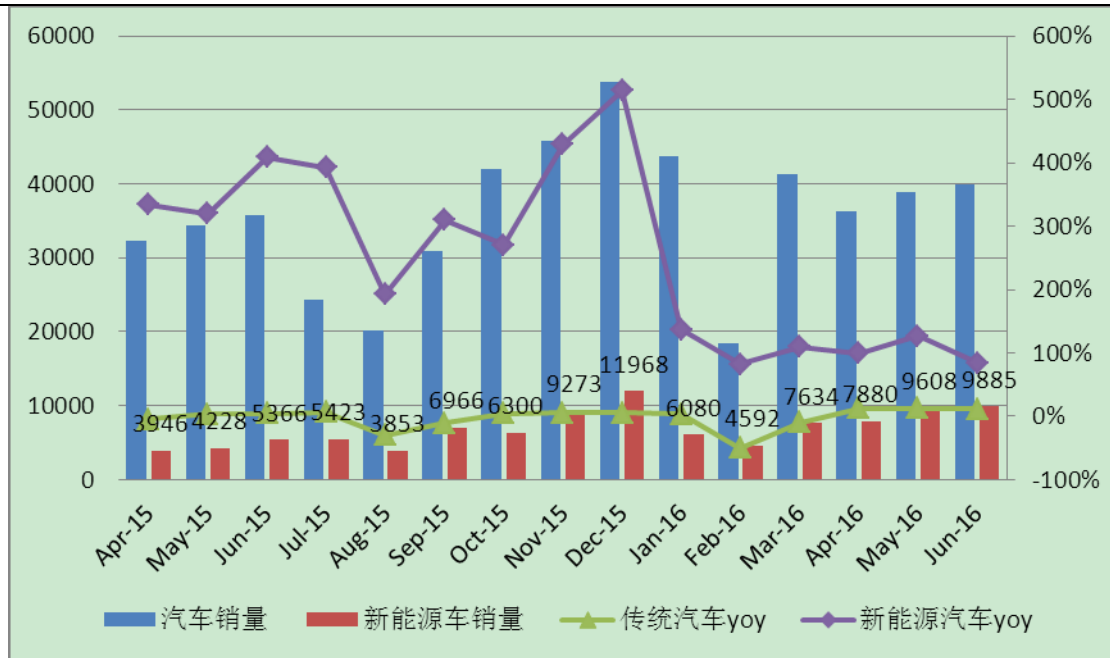
- **接连中标新能源公交车大单：**公司 7 月 25 日公告，公司中标深圳巴士集团新能源公交车采购订单。深圳巴士集团此次采购 3573 辆新能源公交车，其中比亚迪中标 2606 辆，合计金额 15.2 亿元（不含国家和地方政府补贴）。此外，公司 4 月份独中深圳市东部公交 3024 辆纯电动公交车更新解决方案，目标金额 18 亿元（不含补贴）。7 月份，公司再次中标深圳市西部公交 2719 辆新能源公交采购招标采购订单。目前三个大单总计已达 8349 辆，远超公司 2015 年全年 5400 辆的新能源商用车销量。深圳市市长许勤 6 月 17 日表示，到 2017 年深圳市约 1.7 万辆公交车要全部更换为新能源车辆。我们认为公司后续还有望在深圳取得更多订单。此外，公司目前与多个地方公交集团成立了合资公司，有利于公司获得更多的地方订单。我们预计公司电动大巴 16 年销量有望达到 1 万辆，YOY+85%。
- **非公开发行完成，三星入股比亚迪：**公司 7 月 21 日晚间公告，公司完成以 57.40 元/股非公开发行 2.52 亿股，募集资金 144.73 亿元。其中，上海三星半导体 30 亿元认购发行完成后总股本的 1.92%，国投先进制造产业投资基金斥资 20 亿元认购总股本的 1.28%。此次募资将向铁动力锂离子电池扩产项目投资 60 亿元，新增动力电池年生产能力 6GWh；向新能源汽车研发投资 50 亿元。我们认为，此次募资将极大增强公司的研发实力和电池供应能力，与三星在电动汽车零部件领域的合作也有望展开。
- **合作开发盐湖锂资源：**公司 6 月 21 日公告，与盐湖股份等签署合作框架协议协定，合作开发盐湖锂资源。我们认为，公司生产动力锂电池的主要原料之一为碳酸锂，此次合作有利于保障公司的上游原材料供应、进一步完善公司全产业链的布局，对公司的长远可持续发展打下坚实的基础。
- **盈利预期：**我们预计公司 2016、17 年营收分别为 1077 亿和 1312 亿，YOY+35%和 22%；净利润为 46.27 亿和 64.05 亿元，YOY+64%和 38%，EPS 分别为 1.70 元和 2.35 元。当前股价对应 P/E 为 36 倍和 26 倍，维持买入建议。目标价 75 元，17 年动态 PE 为 32x。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2013	2014	2015	2016F	2017F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	553	434	2823	4627	6405
同比增减	%	-57.61%	-21.61%	551.27%	63.89%	38.42%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.235	0.175	1.140	1.696	2.348
同比增减	%	-57.61%	-25.47%	551.27%	48.75%	38.42%
A 股市盈率(P/E)	X	260.37	349.36	53.64	36.06	26.05
股利(DPS)	RMB 元	0.05	0.00	0.00	0.00	0.00
股息率(Yield)	%	0.08%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

图表一： 比亚迪月度汽车及新能源汽车销量及 YoY

单位: 辆,%



资料来源：公司公告，群益证券

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER ≥ 30%); 买入 Buy (30% > ER ≥ 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER ≤ -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER ≤ -30%)

附一：合并损益表

百万元	2013	2014	2015	2016F	2017F
营业收入	52863	58196	80009	107740	131195
经营成本	44746	49144	66514	88009	106501
营业税金及附加	1204	957	1267	1627	1955
销售费用	2012	2229	2868	3642	4303
管理费用	3315	4430	5415	6895	8265
财务费用	1160	1389	1446	1498	1771
资产减值损失	272	294	552	251	266
投资收益	-48	68	1210	100	110
营业利润	107	-179	3176	5918	8244
营业外收入	776	1114	703	600	730
营业外支出	50	61	84	90	100
利润总额	832	874	3795	6428	8874
所得税	56	134	657	1286	1757
少数股东损益	223	306	315	515	712
归属于母公司所有者的净利润	553	434	2823	4627	6405

附二：合并资产负债表

百万元	2013	2014	2015	2016F	2017F
货币资金	5379	4453	6596	10795	17447
应收帐款	13275	23104	28318	33981	37380
存货	8221	9978	15751	15278	16042
流动资产合计	28243	40733	54412	59853	61648
长期投资净额	35	315	66	70	75
固定资产合计	28139	30015	32369	34634	37059
在建工程	6008	6365	5758	6161	6592
无形资产	7454	8611	8790	9406	10064
资产总计	76393	94009	115486	123301	130171
流动负债合计	43344	53022	66110	74043	77005
长期负债合计	9814	12092	13346	15348	16883
负债合计	53158	65114	79457	89392	93888
少数股东权益	3147	3529	3735	4034	4356
股东权益合计	21714	25366	32294	33909	36283
负债和股东权益总计	78019	94009	115486	123301	130171

附三：合并现金流量表

百万元	2013	2014	2015	2016F	2017F
经营活动产生的现金流量净额	2436	38	3842	4995	6493
投资活动产生的现金流量净额	-5651	-7962	-10606	-9546	-8591
筹资活动产生的现金流量净额	4508	7271	8750	8750	8750
现金及现金等价物净增加额	1224	-621	2190	4199	6652

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 不对此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告, 不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。