

2019年04月01日

业绩符合预期，电动车将延续高增长态势
买入（维持）

证券分析师 曾朵红

执业证号：S0600516080001

021-60199793

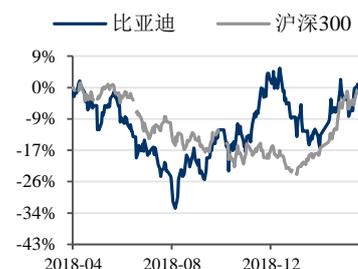
zengdh@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	130,055	158,085	195,515	238,676
同比（%）	22.8%	21.6%	23.7%	22.1%
归母净利润（百万元）	2,780	3,671	4,572	5,765
同比（%）	-31.6%	32.0%	24.6%	26.1%
每股收益（元/股）	1.02	1.35	1.68	2.11
P/E（倍）	53.43	39.90	32.32	25.78

投资要点

- **2018年公司净利润27.80亿，同比下滑31.63%，符合预期：**2018年公司营收1300.6亿元，同比增长22.79%；归母净利润27.80亿元，同比下滑31.63%；扣非净利润5.86亿元，同比下滑80.39%，其中，非经常性损益21.95亿元，其中政府补助20.7亿元，主要为电动车销售带来的补贴；2018年毛利率为16.40%，同比减少2.61个百分点。
- **分季度看，4Q净利润环比提升明显：**四季度公司实现营收410.7亿元，同比增长28.43%，环比增长17.92%；净利润12.53亿元，环比上升19.58%，同比减少1.72%，4Q净利率为3.43%，相比3Q下降0.22个百分点；扣非净利润7.51亿，同比下滑26.3%，环比增长47.72%。
- **销量领跑新能源汽车市场，中高端车型市场地位稳固：**汽车业务全年实现营收760.7亿元，同比增长34.23%，营收占比进一步提升至58%，板块毛利率19.78%，同比下滑4.53个百分点。公司全年汽车销量为52.07万辆，其中新能源汽车销量为24.78万辆，同比增长超过117%，燃油车销量27.3万辆，同比增长约11%。
- **其他业务方面：**电池优势明显，产能投放进展顺利，公司锂电池18年装机电量11.43gwh（三元6.97+铁锂4.46），同比增长102%，市占率达到20.4%，较17年提升5个百分点；公司二次充电电池及光伏业务全年营收89.5亿元，同比增长2.09%，营收占比6.88%；手机部件及组装业务营收422.3亿元，同比增长4.34%，营收占比32.5%。
- **公司费用小幅增加，费用率基本持平：**2018年公司三费合计164.8亿元，同比增长17.47%，费用率为12.67%。其中销售费用47.3亿元，同比下降3.98%，销售费用率3.64%；管理费用（含研发）87.5亿元，同比增长28.9%，其中研发费用49.9亿，同比下降20.38%，研发费用率为3.84%；财务费用29.97亿元，同比增加29.50%。
- **公司现金流大幅好转：**2018年公司存货为263.3亿，较年初增长32.5%，主要为汽车业务需求增加；应收账款492.8亿，较年初减少5.01%；期末公司预收账款230万，较年初减少99.95%。经营活动净现金流为125.2亿；投资活动净现金流为-142.3亿，去年同期为-159.6亿元。账面现金为130.5亿，较年初上升32%。
- **投资建议：**2019-2021年预计归母净利36.71/45.72/57.65亿，同比增长32%/25%/26%，EPS为1.35/1.68/2.11元，对应PE为40x/32x/26x，考虑到公司为本土新能源汽车龙头，叠加自产优质动力电池，市场地位稳固，给予2019年49倍PE，目标价66元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**降价幅度超预期、销量低于预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	54.45
一年最低/最高价	36.61/59.10
市净率(倍)	2.90
流通A股市值(百万元)	62193.55

基础数据

每股净资产(元)	18.80
资产负债率(%)	68.81
总股本(百万股)	2728.14
流通A股(百万股)	1142.21

相关研究

- 1、《比亚迪(002594)事件点评：比亚迪7月销量环比稳步增长，预期三季度迎业绩拐点》
2018-08-13

比亚迪三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	115,211	123,939	136,712	181,959	营业收入	130,055	158,085	195,515	238,676
现金	13,052	6,505	12,226	22,667	减: 营业成本	108,725	137,106	166,670	202,447
应收账款	49,284	49,519	56,164	72,850	营业税金及附加	2,146	2,608	3,226	3,938
存货	26,330	31,933	38,894	47,137	营业费用	4,729	5,749	7,110	8,680
其他流动资产	26,545	35,982	29,427	39,306	管理费用	3,760	4,663	5,653	6,901
非流动资产	79,361	83,022	85,260	85,020	财务费用	2,997	3,206	6,255	8,334
长期股权投资	3,561	3,775	3,984	4,306	资产减值损失	686	788	881	1,018
固定资产	43,679	47,281	50,075	50,589	加: 投资净收益	248	132	-138	9
在建工程	9,684	9,203	8,529	7,708	其他收益	-5	-31	-43	-49
无形资产	16,698	16,529	16,276	15,977	营业利润	4,242	5,066	6,539	8,319
其他非流动资产	5,739	6,234	6,395	6,440	加: 营业外净收支	144	389	331	268
资产总计	194,571	206,961	221,971	266,979	利润总额	4,386	5,454	6,870	8,588
流动负债	116,569	126,857	138,916	180,018	减: 所得税费用	829	891	1,105	1,371
短期借款	37,789	37,789	37,789	37,789	少数股东损益	776	893	1,193	1,452
应付账款	25,142	24,715	35,893	58,268	归属母公司净利润	2,780	3,671	4,572	5,765
其他流动负债	53,638	64,354	65,235	83,961	EBIT	7,203	7,870	9,215	10,597
非流动负债	17,308	14,846	12,249	9,210	EBITDA	16,628	15,176	17,768	20,354
长期借款	13,924	11,462	8,866	5,827					
其他非流动负债	3,384	3,384	3,384	3,384	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	133,877	141,703	151,166	189,228	每股收益(元)	1.02	1.35	1.68	2.11
少数股东权益	5,496	6,388	7,581	9,034	每股净资产(元)	18.80	19.97	21.52	23.47
归属母公司股东权益	55,198	58,869	63,224	68,717	发行在外股份(百万股)	2728	2728	2728	2728
负债和股东权益	194,571	206,961	221,971	266,979	ROIC(%)	5.0%	5.8%	6.7%	7.6%
					ROE(%)	5.9%	7.1%	8.3%	9.4%
					毛利率(%)	16.4%	13.3%	14.8%	15.2%
					销售净利率(%)	2.1%	2.4%	2.4%	2.4%
					资产负债率(%)	68.8%	69.6%	67.9%	71.5%
					收入增长率(%)	22.8%	21.6%	23.7%	22.1%
					净利润增长率(%)	-31.6%	32.0%	24.6%	26.1%
					P/E	53.43	39.90	32.32	25.78
					P/B	2.90	2.73	2.53	2.32
					EV/EBITDA	12.24	13.10	11.23	8.97

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于大盘 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对大盘-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

