2020 年 11 月 02 日
公司研究●证券研究报告

比亚迪（002594.SZ）

公司快报

Q3 业绩高增长，看好新车型汉放量

投资要点

- **事件：公司发布 2020 年三季报，**Q1-Q3 公司实现营收 1050.2 亿元，同比增长 11.9%；实现归母净利润 34.1 亿元，同比增长 116.8%；其中 Q3 单季度实现营收 445.2 亿元，同比增长 40.7%，实现归母净利润 17.5 亿元，同比增长 1362.7%。
- **业绩逐季改善，单季净利率达三年最高水平：**公司 Q1-Q3 分别实现营收 196.8 亿元、408.2 亿元和 445.2 亿元，环比分别下降 42.0%、增长 107.4%和增长 9.1%，同比分别下降 35.1%、增长 28.1%和增长 40.7%。其中第三季度单季实现归母净利润 17.5 亿元，同比增幅达到 1362.7%。公司前三季度销售毛利率为 20.8%，同比增长 4.5pct，其中，Q3 单季毛利率为 22.3%，同比增长 8.5pct，净利率为 5.7%，同比增长 4.9pct。Q3 净利率为近三年最高水平，主要原因在于公司产品销量结构的改善，高利润车型销量占比提升，低利润车型 E5 等有所下滑，商用车强势增长。
- **主力车型汉、唐销量发力，盈利水平提升：**分车型看，汉、唐销量表现强劲，新品汉于 7 月上市，9 月实现销量 0.56 万辆，环比增长 40%，Q3 总销量为 1.08 万辆，高配版本占比较高。唐 DM 上市带来新增需求，9 月唐家族实现销量 5,085 辆，环比增长 211%，Q3 销量共 8314 辆，环比增速翻番。
- **投资建议：**我们预测公司 2020 年至 2022 年归母净利润分别为 39.6 亿元、 50.7 亿元和 61.1 亿元，净资产收益率分别为 7.6%、 8.9% 和 9.7%。考虑到公司作为新能源汽车龙头，是国内唯一掌握三电、IGBT 等新能源汽车产业链核心技术的车企，技术积淀深厚，刀片电池搭载的新车型有望打开长期成长空间，半导体业务加持进一步强化核心竞争力，我们上调公司投资评级至“买入-B”。
- **风险提示：**行业复苏不及预期；新车销量不及预期；电池外供进程不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	130,055	127,739	146,447	172,422	202,651
YoY(%)	22.8	-1.8	14.6	17.7	17.5
净利润(百万元)	2,780	1,614	3,958	5,065	6,105
YoY(%)	-31.6	-41.9	145.2	28.0	20.5
毛利率(%)	16.4	16.3	17.4	17.9	18.0
EPS(摊薄/元)	1.02	0.59	1.45	1.86	2.24
ROE(%)	5.9	3.4	7.6	8.9	9.7
P/E(倍)	155.4	267.6	109.2	85.3	70.8
P/B(倍)	8.4	8.3	7.7	7.1	6.5
净利率(%)	2.1	1.3	2.7	2.9	3.0

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

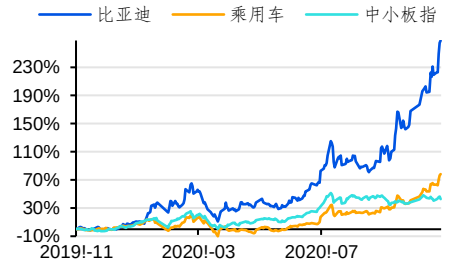
汽车 | 乘用车 III

投资评级	买入-B(上调)
股价(2020-10-30)	159.81 元

交易数据

总市值（百万元）	435,984.51
流通市值（百万元）	183,089.13
总股本（百万股）	2,728.14
流通股本（百万股）	1,145.67
12 个月价格区间	42.52/170.30 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	34.08	89.48	194.97
绝对收益	37.48	88.15	239.19

分析师 肖索
SAC 执业证书编号：S09105180070004
xiaosuo@huajinsc.cn
021-20377056

相关报告

比亚迪：16 业绩高增长，17 年新能车巨头负重前行 2017-03-29

比亚迪：新能源汽车强势增长，大幅拉升公司业绩 2016-08-31

比亚迪：牵手盐湖股份开发碳酸锂，垂直整合产业链上游 2016-06-22

比亚迪：大单入库助力业绩高增长，“元”梦“王”朝！ 2016-04-14

比亚迪：垂直整合产业链，打造新能源汽车帝国 2016-03-01

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	115211	106967	159063	168886	208506
现金	13052	12650	38220	44999	52888
应收票据及应收账款	49284	43934	62936	62889	84996
预付账款	359	363	465	509	635
存货	26330	25572	33168	35518	45104
其他流动资产	26186	24448	24274	24971	24883
非流动资产	79361	88675	91427	95726	100343
长期投资	3561	4060	4559	5059	5558
固定资产	43679	49443	52396	56617	60911
无形资产	16698	18398	17996	17539	17185
其他非流动资产	15423	16773	16475	16511	16688
资产总计	194571	195642	250490	264613	308849
流动负债	116569	108029	161940	173695	214207
短期借款	37789	40332	73695	91361	103129
应付票据及应付账款	46283	36168	57145	51969	76106
其他流动负债	32497	31528	31100	30364	34971
非流动负债	**17308**	**25011**	**20984**	**17108**	**13159**
长期借款	13924	21916	17889	14013	10064
其他非流动负债	3384	3095	3095	3095	3095
负债合计	133877	133040	182924	190803	227366
少数股东权益	5496	5839	7009	8548	10378
股本	2728	2728	2728	2728	2728
资本公积	24524	24531	24531	24531	24531
留存收益	24341	25156	29771	35715	42856
归属母公司股东权益	55198	56762	60557	65261	71104
负债和股东权益	194571	195642	250490	264613	308849

现金流量表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	12523	14741	15447	11952	21597
净利润	3556	2119	5128	6604	7935
折旧摊销	9425	9624	8673	10199	12023
财务费用	2997	3014	3349	4279	4822
投资损失	-248	809	0	-26	-28
营运资金变动	-4473	-1631	-1703	-9105	-3155
其他经营现金流	1266	807	0	0	0
投资活动现金流	-14231	-20881	-11425	-14473	-16611
筹资活动现金流	3917	6610	-11815	-8366	-8865

每股指标（元）

每股收益(最新摊薄)	1.02	0.59	1.45	1.86	2.24
每股经营现金流(最新摊薄)	4.59	5.40	5.66	4.38	7.92
每股净资产(最新摊薄)	18.80	19.20	20.59	22.31	24.45

利润表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	130055	127739	146447	172422	202651
营业成本	108725	106924	121011	141502	166091
营业税金及附加	2146	1561	1757	2069	2432
营业费用	4729	4346	4833	5690	6687
管理费用	3760	4141	4101	4828	5674
研发费用	4989	5629	5565	6552	7802
财务费用	2997	3014	3349	4279	4822
资产减值损失	686	-159	0	0	0
公允价值变动收益	-5	10	0	0	0
投资净收益	248	-809	0	26	28
营业利润	4242	2312	5832	7528	9171
营业外收入	230	226	395	283	283
营业外支出	86	107	131	98	106
利润总额	4386	2431	6096	7712	9348
所得税	829	312	968	1108	1413
税后利润	3556	2119	5128	6604	7935
少数股东损益	776	504	1170	1539	1830
归属母公司净利润	2780	1614	3958	5065	6105
EBITDA	16628	15566	18118	22191	26194

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	22.8	-1.8	14.6	17.7	17.5
营业利润(%)	-21.6	-45.5	152.2	29.1	21.8
归属于母公司净利润(%)	-31.6	-41.9	145.2	28.0	20.5
获利能力					
毛利率(%)	16.4	16.3	17.4	17.9	18.0
净利率(%)	2.1	1.3	2.7	2.9	3.0
ROE(%)	5.9	3.4	7.6	8.9	9.7
ROIC(%)	5.0	4.0	5.0	5.8	6.3
偿债能力					
资产负债率(%)	68.8	68.0	73.0	72.1	73.6
流动比率	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
速动比率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	2.4	2.7	2.7	2.7	2.7
应付账款周转率	2.5	2.6	2.6	2.6	2.6
估值比率					
P/E	155.4	267.6	109.2	85.3	70.8
P/B	8.4	8.3	7.7	7.1	6.5
EV/EBITDA	29.3	32.1	27.6	22.9	19.5

资料来源：贝格数据，华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

肖索声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn