比亚迪（002594）三季报预告

汉唐开始发力和电子持续向好，业绩超预期

买入（维持）

2020 年 10 月 13 日

证券分析师 曾朵红
执业证号：S0600516080001
021-60199793
zengdh@dwzq.com.cn
证券分析师 阮巧燕
执业证号：S0600517120002
021-60199793
ruanqy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	127,739	152,163	186,039	222,469
同比（%）	-1.8%	19.1%	22.3%	19.6%
归母净利润（百万元）	1,614	5,505	6,776	7,955
同比（%）	-41.9%	241.0%	23.1%	17.4%
每股收益（元/股）	0.59	2.02	2.48	2.92
P/E（倍）	217.14	63.68	51.74	44.07

投资要点

- **上调业绩预告，前三季度预计利润 34-36 亿，同增 116%-129%。**公司上调三季报业绩预告，20Q1-Q3 归母净利润预计为 34 亿-36 亿，同比增长 115.97%-128.67%，较此前预告大幅提升（此前预告 Q1-3 利润 28-30 亿，同增 78%-91%）。Q3 单季度归母净利润为 17.38-19.38 亿，同比增长 1352%-1519%，环比增长 12.12%-25.02%。

- **Q3 电动车销量同比恢复增长。**比亚迪 Q3 新能源汽车销量为 5.03 万辆，同比增长 7.0%，环比增长 30.6%；其中纯电动乘用车 3.21 万辆，同比增长 15.1%，插混销量 1.43 万辆，同比下降 17.1%。其中 9 月表现亮眼，单月新能源汽车销量 1.99 万辆，同比增长 45.3%，环比增长 30.1%；其中纯电销量 1.22 万辆，插混销量 0.64 万辆。

- **汉、唐发力，盈利能力好于预期。**分车型看，汉、唐销量表现强劲，汉 7 月上市，产能逐月爬坡，9 月销量 0.56 万辆，环比增长超过 40%，Q3 合计销量 1.08 万辆，已然成长为爆款。预计比亚迪汉单车毛利率 30%左右，盈利能力好于预期。目前汉 EV 因刀片电池和碳化硅材料短缺，短期一定程度抑制放量，后续汉仍具备持续放量潜力。唐 DM 上市带来新增需求，9 月唐家族销量 5,085 辆，环比增长 55%。新版唐采用 DM4.0 系统，预计单车毛利率 20%以上，带动整体盈利水平提升。

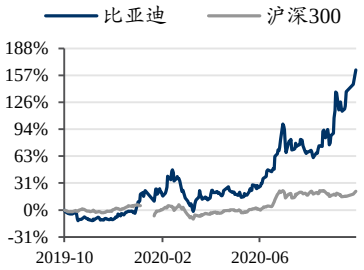
- **电池装机迅速恢复，刀片产能扩张顺利。**Q3 电池动力及储能装机合计 3.27gwh（预计动力装机 2.5gwh，储能 0.7-0.8gwh），同比增长 38%，环比增长 32%。其中 9 月比亚迪动力电池及储能装机 1.27gwh，同比+59%，环比增长 34%，持续明显恢复。目前刀片电池产能迅速投放满足汉的需求，预计下半年宋 Plus 和秦 EV 均会切换刀片铁锂电池，单车盈利改善约 3000 元。后续刀片电池有望加速推广，进一步推动车型降本，改善盈利。预计比亚迪刀片电池产能年底达 13gwh，明年再扩 13gwh。

- **下半年新机发布潮，电子业务景气度向好。**预计 20Q3 电子业务贡献利润 12-14 亿，环比预计提升 20%+。三四季度为新机发布潮，行业需求逐步回暖，预计 Q4 行业景气度将进一步提升。其中今年苹果产业链突破新的产品线，三季度产线逐步投产开始放量，预计 21 年将成长为苹果核心供应商。同时公司专注行业中高端产品，盈利能力好于同行。

- **盈利预测：**预计 20-22 年净利润 55.1/67.8/79.6 亿元，同增 241%/23%/17%；对应 PE64/52/44 倍。考虑到公司为国内电动车龙头，新技术新车型开启新周期，给予 21 年 65 倍 PE，目标价 161 元，维持“买入”评级。

- **风险提示：**政策不达预期，竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	128.50
一年最低/最高价	42.27/129.03
市净率(倍)	5.85
流通 A 股市值(百万元)	147218.28

基础数据

每股净资产(元)	20.28
资产负债率(%)	65.99
总股本(百万股)	2728.14
流通 A 股(百万股)	1145.67

相关研究

1、《比亚迪（002594）中报点评：盈利持续回升，“汉”王朝开启》2020-09-01

2、《比亚迪（002594）：半导体引入战投，业务拆分再提速》2020-05-30

3、《比亚迪（002594）年报点评：短期销量承压，刀片电池将开启“汉”王朝》2020-04-23

请务必阅读正文之后的免责声明部分

上调业绩预告，前三季度预计利润 34-36 亿，同增 116%-129%。公司上调三季报业绩预告，20Q1-Q3 归母净利润预计为 34 亿-36 亿，同比增长 115.97%-128.67%，较此前预告大幅提升（此前预告 Q1-3 利润 28-30 亿，同增 78%-91%）。Q3 单季度归母净利润为 17.38-19.38 亿，同比增长 1352%-1519%，环比增长 12.12%-25.02%。

图 1：比亚迪分季度经营情况

	2020Q3	2020Q2	2020Q1	2019Q4	2019Q3	2019Q2	2019Q1
营业收入(百万)		40,824.4	19,678.5	33,916.7	31,637.5	31,880.2	30,304.1
-同比		28.06%	-35.06%	-17.42%	-9.17%	8.39%	22.50%
毛利率		20.53%	17.66%	17.01%	13.86%	15.34%	19.05%
归母净利润(百万)	1737.6-1937.6	1549.8	112.6	40.2	119.7	704.8	749.7
-同比	1351.62%-1518.71%	119.88%	-84.98%	-96.80%	-88.58%	87.12%	631.98%
净利率		5.05%	1.64%	0.66%	0.78%	2.38%	2.93%
扣非归母净利润（百万）		1,387.93	-471.70	-356.80	-153.06	328.41	411.97
-同比		322.63%	-214.50%	-147.53%	-130.12%	195.28%	225.40%
扣非归母净利率		3.40%	-2.40%	-1.05%	-0.48%	1.03%	1.36%

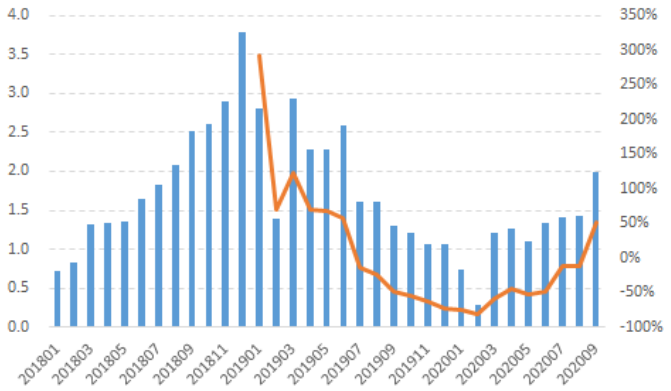
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

Q3 电动车销量同比恢复增长。比亚迪 Q3 新能源汽车销量为 5.03 万辆，同比增长 7.0%，环比增长 30.6%；其中纯电动乘用车 3.21 万辆，同比增长 15.1%，插混销量 1.43 万辆，同比下降 17.1%。其中 9 月表现亮眼，单月新能源汽车销量 1.99 万辆，同比增长 45.3%，环比增长 30.1%；其中纯电销量 1.22 万辆，插混销量 0.64 万辆。

汉、唐发力，盈利能力好于预期。分车型看，汉、唐销量表现强劲，汉 7 月上市，产能逐月爬坡，9 月销量 0.56 万辆，环比增长超过 40%，Q3 合计销量 1.08 万辆，已然成长为爆款。预计比亚迪汉单车毛利率 30%左右，盈利能力好于预期。目前汉 EV 因刀片电池和碳化硅材料短缺，短期一定程度抑制放量，后续汉仍具备持续放量潜力。唐 DM 上市带来新增需求，9 月唐家族销量 5,085 辆，环比增长 211%。新版唐采用 DM4.0 系统，预计单车毛利率 20%以上，带动整体盈利水平提升。

图 2：2018-2020 年 9 月比亚迪电动车国内销量（单位：万辆）

请务必阅读正文之后的免责声明部分



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 3：比亚迪销量情况（分类别）（单位：辆）

项目类别	20年9月	同比	环比	20Q3	季度同比	季度环比	20Q1-3	累计同比
新能源汽车	**19,881**	**45.3%**	**30.1%**	**50,264**	**7.0%**	**30.6%**	**110,941**	**-42.40%**
-乘用车	18,603	42.6%	32.8%	46,413	2.8%	29.2%	103,862	-44.14%
-纯电动	12,212	65.9%	29.7%	32,088	15.1%	14.0%	78,349	-36.64%
-插混式	6,391	12.3%	39.1%	14,325	-17.1%	84.2%	25,513	-59.02%
-商用车	1,278	101.9%	0.3%	3,851	112.9%	50.5%	7,079	5.64%
-客车	1,107	83.3%	5.3%	3,192	108.4%	41.6%	6,073	79.99%
-其他	171	489.7%	-23.3%	659	137.9%	116.8%	1,006	-69.76%
燃油汽车	**22,302**	**-17.5%**	**3.7%**	**60,083**	**-1.1%**	**2.1%**	**158,034**	**10.38%**
-轿车	3,892	-30.7%	-9.2%	10,388	3.2%	26.7%	26,343	-10.86%
-SUV	14,899	-1.0%	7.9%	41,827	15.9%	-10.9%	116,901	87.93%
-MPV	3,511	-45.0%	3.2%	7,868	-46.1%	110.9%	14,790	-71.24%
合计	**42,183**	**3.6%**	**14.7%**	**110,347**	**2.4%**	**13.3%**	**268,975**	**-19.90%**

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 4：比亚迪销量情况（分车型）（单位：辆）

项目类别	20年7月	20年8月	20年9月	同比	环比	20Q1	20Q2	20Q3	季度同比	季度环比	20Q1-3	累计同比
e系列	1,981	2,011	2,554	-1.8%	27.0%	3,300	5,239	6,546	-5.3%	24.9%	15,085	-59.4%
元家族	1,801	1,015	1,066	-65.1%	5.0%	3,716	5,042	3,882	-66.2%	-23.0%	12,640	-77.0%
唐家族	1,594	1,635	5,085	129.6%	211.0%	1,977	4,164	8,314	17.2%	99.7%	14,455	-58.4%
秦家族	4,652	3,710	8,122	459.0%	118.9%	9,582	15,398	16,484	133.3%	7.1%	41,464	42.1%
宋家族	2,568	1,638	17,907	429.5%	993.2%	2,947	6,084	22,113	150.6%	263.5%	31,144	38.9%
汉	1,205	4,000	5,612	-	40.3%	-	-	10,817	-	-	-	-

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

电池装机迅速恢复，刀片产能扩张顺利。Q3 电池动力及储能装机合计 3.27gwh（预

计动力装机 2.5gwh，储能 0.7-0.8gwh），同比增长 38%，环比增长 32%。其中 9 月比亚迪动力电池及储能装机 1.27gwh，同比+59%，环比增长 34%，持续明显恢复。目前刀片电池产能迅速投放满足汉的需求，预计下半年宋 Plus 和秦 EV 均会切换刀片铁锂电池，单车盈利改善约 3000 元。后续刀片电池有望加速推广，进一步推动车型降本，改善盈利。预计比亚迪刀片电池产能年底达 13gwh，明年再扩 13gwh。

下半年新机发布潮，电子业务景气度向好。预计 20Q3 电子业务贡献利润 12-14 亿，环比预计提升 20%+。三四季度为新机发布潮，行业需求逐步回暖，预计 Q4 行业景气度将进一步提升。其中今年苹果产业链突破新的产品线，三季度产线逐步投产开始放量，预计 21 年将成长为苹果核心供应商。同时公司专注行业中高端产品，盈利能力好于同行。

盈利预测：预计 20-22 年净利润 55.1/67.8/79.6 亿元，同增 241%/23%/17%；对应 PE64/52/44 倍。考虑到公司为国内电动车龙头，新技术新车型开启新周期，给予 21 年 65 倍 PE，目标价 161 元，维持“买入”评级。

风险提示：政策不达预期，竞争加剧等。

比亚迪三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	106,967	138,620	138,504	178,772
现金	12,650	11,517	5,263	10,244
应收账款	43,934	70,651	67,244	98,958
存货	25,572	31,417	40,809	44,360
其他流动资产	24,811	25,035	25,188	25,210
非流动资产	88,675	85,920	83,505	84,925
长期股权投资	4,060	4,403	4,793	5,125
固定资产	49,443	47,432	45,540	46,655
在建工程	10,675	9,771	9,286	9,828
无形资产	18,398	17,996	17,539	17,185
其他非流动资产	6,098	6,319	6,348	6,133
资产总计	195,642	224,540	222,009	263,698
流动负债	108,029	133,838	125,488	159,336
短期借款	40,332	40,332	40,332	40,332
应付账款	22,521	33,536	35,150	47,236
其他流动负债	45,176	59,970	50,005	71,768
非流动负债	25,011	21,039	18,364	16,140
长期借款	21,916	18,936	16,061	13,617
其他非流动负债	3,095	2,103	2,303	2,523
负债合计	133,040	154,877	143,852	175,475
少数股东权益	5,839	7,559	9,676	12,161
归属母公司股东权益	56,762	62,104	68,482	76,061
负债和股东权益	195,642	224,540	222,009	263,698

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	14,741	18,108	7,129	22,951
投资活动现金流	-20,881	-6,302	-7,450	-12,529
筹资活动现金流	6,610	-12,939	-5,933	-5,441
现金净增加额	523	-1,133	-6,254	4,981
折旧和摊销	9,624	8,828	9,691	10,904
资本开支	20,627	-2,320	-3,027	1,091
营运资本变动	-1,631	-995	-14,486	-1,479

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	127,739	152,163	186,039	222,469
减：营业成本	106,924	125,755	154,088	184,821
营业税金及附加	1,561	1,859	2,273	2,718
营业费用	4,346	5,021	6,139	7,341
管理费用	4,141	8,825	10,790	12,903
财务费用	3,014	2,796	2,860	2,884
资产减值损失	-159	449	431	517
加：投资净收益	-809	-205	-175	-173
其他收益	10	-17	-6	-7
营业利润	2,312	8,236	10,278	12,105
加：营业外净收支	119	264	184	178
利润总额	2,431	8,500	10,462	12,283
减：所得税费用	312	1,275	1,569	1,842
少数股东损益	504	1,720	2,117	2,485
归属母公司净利润	1,614	5,505	6,776	7,955
EBIT	5,701	11,144	13,135	14,944
EBITDA	15,325	19,972	22,826	25,848

重要财务与估值指标	2019	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	0.59	2.02	2.48	2.92
每股净资产(元)	19.20	21.15	23.49	26.27
发行在外股份(百万股)	2728	2728	2728	2728
ROIC(%)	3.8%	7.5%	8.6%	9.4%
ROE(%)	3.4%	10.4%	11.4%	11.8%
毛利率(%)	16.3%	17.4%	17.2%	16.9%
销售净利率(%)	1.3%	3.6%	3.6%	3.6%
资产负债率(%)	68.0%	69.0%	64.8%	66.5%
收入增长率(%)	-1.8%	19.1%	22.3%	19.6%
净利润增长率(%)	-41.9%	241.0%	23.1%	17.4%
P/E	217.14	63.68	51.74	44.07
P/B	6.69	6.07	5.47	4.89
EV/EBITDA	27.26	20.56	18.24	15.92

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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