

比亚迪 (002594)

公司研究/调研报告

业绩拐点出现，新能源汽车是看点

—比亚迪 (002594) 调研报告

民生精品---调研报告/汽车行业

2011年12月16日

一、事件概述

近日我们拜访了比亚迪 (002594)，就公司近期的经营情况与证券部办公室进行了深入交流。

二、分析与判断

➤ 新车产品迅速放量，抵消 F3 等销量下滑影响。

1-11月，公司汽车销量为39.4万辆，同比下降16%，主要车型F6、F0、F3车型出现了较大幅度的下降，G3、L3在内的3系车型整体销量仍有所增长。首款SUV车型S6自从4月上市后持续热销，销量逐月上升，11月份销量过万达到12296辆。搭载TID动力技术，多达56项电子智能配置的比亚迪G6车型也于9月成功上市，11月销量已达2000辆。新车上市为集团未来汽车销量提供了新的增长动力。预计明年公司将推出F3、F6改款车，随着S6、G6上量，以及改款车的推出，预计2012年全年销量将达50万辆，同比增长10%。

➤ 新能源汽车业务起航，预计明年贡献 10% 的收入。

2011年集团新能源汽车业务实现较大突破，200台电动大巴及250台纯电动出租车已成功交付深圳公交系统使用，逐步开启了城市公交系统电动化进程，目前运行情况良好。基于新能源汽车E6、F3DM、K9在深圳运行的良好表现，预计公司明年将能在其他试点城市大规模推广新能源汽车产品，届时新能源汽车将能够给公司贡献10%的收入比例。

➤ 手机业务逐渐恢复，二次充电电池业务保持稳定。

今年受诺基亚销量下滑影响，公司手机部件及组装业务增速缓慢；受产品组合变化及成本上升的影响，毛利率也下降。公司拓展3G手机及智能手机领域的市场份额，成功赢得新客户及新产品订单，运营情况良好。部分客户于2季度推迟的订单3季度开始逐步实现，进一步推动手机部件业务的恢复。

电池业务方面，传统电池业务保持相对稳定，太阳能电池产品受市场需求疲弱影响销售欠佳。未来，公司将加大对新能源电池的研发、制造和销售力度，并将太阳能电池业务打造成为公司未来收入和利润的主要增长动力之一。

三、盈利预测与投资建议

公司新能源业务发展潜力大，新车上市上量使公司传统汽车业务逐步恢复，公司业绩拐点出现。上调11-13年公司EPS分别为0.45元、0.75元、1.03元，维持公司谨慎推荐评级，目标价28元。

四、风险提示：

新车市场需求及经营情况低于预期；成本上升高于预期；市场系统性风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入 (百万元)	48448.42	46994.96	50754.56	55830.02
增长率 (%)	17.84%	-3.00%	8.00%	10.00%
归属母公司股东净利润 (百万元)	2523.41	1066.18	1770.41	2424.64
增长率 (%)	-33.48%	-57.75%	66.05%	36.95%
每股收益 (元)	1.07	0.45	0.75	1.03

本公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

谨慎推荐

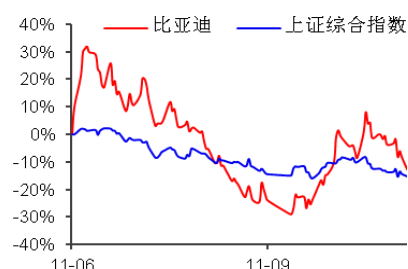
维持评级

目标价： 28 元

交易数据 (2011-12-15)

收盘价 (元)	20.55
近 12 个月最高/最低	35.55/17.4
总股本 (百万股)	2354
流通股本 (百万股)	64
流通股比例%	2.72%
总市值 (亿元)	483
流通市值 (亿元)	16

该股与上证综指一年走势比较



分析师

分析师：刘芬

执业证书编号：S0100511070002

电话：(86755)22662076

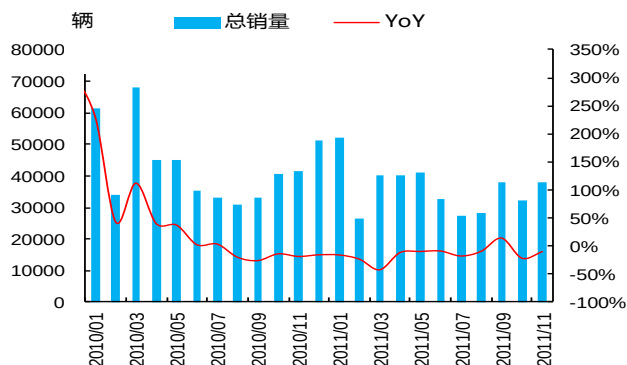
Email: liufen@mszq.com

相关研究

PE	19.17	45.37	27.33	19.95
PB	2.62	2.31	2.13	1.93

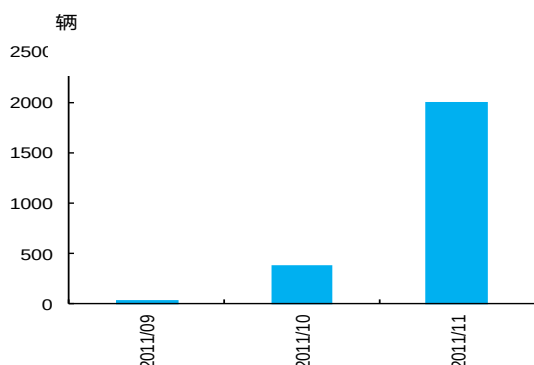
资料来源: 民生证券研究所

图 1: 比亚迪 11 月总销量 3.8 万, 同比降 9%



资料来源: CAAM, 民生证券研究所

图 3: 新车 G6 很快上量



资料来源: CAAM, 民生证券研究所

图 2: 主力车 F3 销量下滑

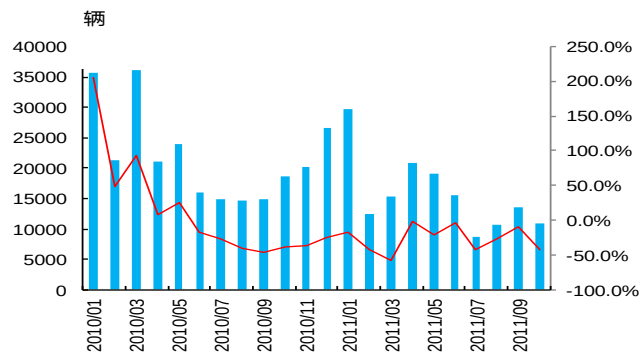
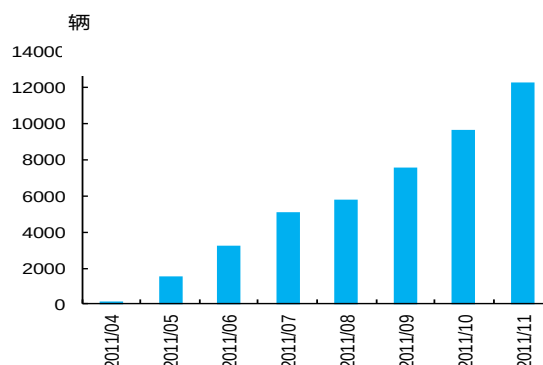


图 2: S6 4 月上市, 11 月份销量过万达到 12296 辆



公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	48448	46995	50755	55830
减：营业成本	39174	39476	42126	45781
营业税金及附加	660	661	726	788
销售费用	2176	1886	2084	2311
管理费用	3306	3189	3454	3794
财务费用	370	698	443	429
资产减值损失	21	133	120	108
加：投资收益	26	26	26	26
二、营业利润	2768	978	1827	2646
加：营业外收支净额	375	345	349	354
三、利润总额	3142	1323	2176	2999
减：所得税费用	224	105	166	232
四、净利润	2919	1218	2010	2767
归属于母公司的利润	2523	1066	1770	2425
五、基本每股收益 (元)	1.11	0.45	0.75	1.03
主要财务指标				
项目	2010A	2011E	2012E	2013E
EV/EBITDA	19.96	22.88	17.71	14.34
成长能力：				
营业收入同比	17.8%	-3.0%	8.0%	10.0%
营业利润同比	-33.6%	-64.7%	86.7%	44.8%
净利润同比	-33.5%	-57.7%	66.1%	37.0%
营运能力：				
应收账款周转率	10.24	17.42		47.77
存货周转率	7.16	5.76	5.64	5.57
总资产周转率	1.04	0.90	0.97	1.00
盈利能力与收益质量：				
毛利率	19.1%	16.0%	17.0%	18.0%
净利率	5.2%	2.3%	3%	4%
总资产净利率ROA	5.4%	2.0%	3.4%	4.3%
净资产收益率ROE	13.7%	5.1%	7.8%	9.7%
资本结构与偿债能力：				
流动比率	0.63	0.61	0.62	0.70
资产负债率	0.60	0.54	0.52	0.51
长期借款/总负债	0.10	0.11	0.11	0.10
每股指标 (元)				
每股收益	1.11	0.45	0.75	1.03
每股经营现金流量	1.33	2.89	1.95	1.08
每股净资产	7.84	8.89	9.64	10.67

资产负债表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	1993	2110	2071	2084
应收票据	2,756	4,332	4,478	4,708
应收账款	5,397	0	0	2,338
预付账款	610.286	498.276	573.25	607.936
其他应收款	27	491	491	491
存货	6537.85	7507.52	7461.74	8122.07
其他流动资产	2776.95	4348.4	4495.55	4725.46
流动资产合计	7998.1	9445.44	10909.5	18100.3
长期股权投资	59	49	53	52
固定资产	37	36	23504	22125
在建工程	7,401	740	0	0
无形资产	4897	7678	10458	13238
其他非流动资产	12978	5410	4715	4711
非流动资产合计	35411	36866	38729	40125
资产总计	52963	51505	53527	58226
短期借款	9796.42	5573.16	4379.36	4995.09
应付票据	3,973	4,298	4,515	4,889
应付账款	7061	8122	8637	9208
预收账款	2865	3021	3319	3572
其他应付款	1,247	976	1,026	1,046
应交税费	-606	-273	-310	-347
其他流动负债	901	586	643	681
流动负债合计	27,764	23,866	23,994	25,857
长期借款	3,049	3,049	3,049	3,049
其他非流动负债	999	636	688	723
非流动负债合计	4,048	3,875	3,759	3,827
负债合计	31,812	27,741	7,802	8,822
股本	645	645	2,354	2,354
资本公积	5,723	6,995	6,995	6,995
留存收益	9,804	9,896	11,366	13,369
少数股东权益	2,691	2,843	3,082	322
所有者权益合计	2,369	2,955	3,518	28,542
负债和股东权益合计	52,963	51,505	53,527	58,226

现金流量表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流量	3139	6803	4598	2535
投资活动现金流量	(12672)	(2428)	(3059)	(2753)
筹资活动现金流量	9178	(4257)	(1578)	232
现金及等价物净增加	(332)	117	(39)	13

资料来源：民生证券研究所

分析师与联系人简介

刘芬，天津大学汽车发动机专业工科学士，中山大学经济学硕士。曾就职于国都证券，多年汽车行业研究经历。2011年加入民生证券，主要研究汽车行业。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹璠	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guoming@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	13811313398	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
李珊珊	北京	010-85127506	18616891195	lishanshan@mszq.com
平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
王溪	上海	021-68885793	13585785630	wangxi_sh@mszq.com
万小山	广深	0755-22662056	13902959014	wanxiaoshan@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22667772	13701050353	weikejia@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyan@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@mszq.com

民生证券研究所：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层；

上海：浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室；

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座28楼。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。