

比亚迪 (002594)

公司研究/点评报告

新能源驱动业务增长，新车型销量可期

—比亚迪发布 1 月产销快报事件点评

点评报告/汽车行业

2021 年 02 月 04 日

一、事件概述

2 月 3 日，比亚迪发布汽车产销量快报，1 月整车产量约 4.7 万辆，同比增速达 87.3%；销量超 4.2 万辆，同比增长 68.44%。其中，新能源乘用车销量约 2.0 万辆，同增 183.1%；新能源商用车销量为 307 辆，同增 171.7%；燃油车月销售 2.2 万辆，同比增速约 23.2%。

二、分析与判断

➤ 整车销量持续增长，新能源业务受补贴退坡影响小

公司整车销量保持增长态势，1 月汽车销量约 4.2 万辆，同增 68.44%；新能源汽车作为公司整车销量增速的主要驱动力，1 月销量超 2.0 万辆，较去年同期增长约 182.88%，较上月环比减少约 30.0%。受益于汽车行业景气度回升及国内疫情控制得当，新能源车销量同比增速较高受补贴退坡政策影响，新能源销量环比增速为负。

➤ 新车型平价与高性能双管齐下，插混销量增长可期

自比亚迪旗舰轿车“汉”于 2020 年 7 月上市以来，新能源乘用车销量持续高增，2021 年，公司新能源业务不负众望，1 月纯电动汽车销量超 1.4 万辆，同比增速达 181%；插电式混合动力汽车销量约 5400 辆，同比增长超 188%。后续，比亚迪汉凭借其技术硬实力有望持续热销，并且随着搭载 DM-i 超级混动系统的比亚迪全系王朝插混乘用车陆续上市，新车型的超高性能及其较同级别燃油车的显著价格优势有望带动公司插混汽车继续实现销量的快速增长，进一步抢占燃油车市场份额，推动国内燃油车到 PHEV 再到 EV 的过渡过程。

➤ 高端车型项目筹建中，品牌上浮战略成长路径强化

2 月 3 日，比亚迪组织架构调整方案的公布证实了公司打造高端品牌项目的计划。目前，公司已拥有主打低成本的 e 网系列纯电动小车、定位中端客户群的王朝系列车型。随着高端品牌项目的落地，公司有望打破消费者认知中的固化品牌形象，进一步强化品牌上浮的战略成长路径；公司产品结构将有所改善，车型定位会更加清晰，全面覆盖低中高端市场，整车销量有望维持快速增长态势。

三、投资建议

公司新能源业务驱动整车销量维持增长态势，搭载 DM-i 新车型平价与高性能双管齐下，公司插混市场份额有望继续攀升；高端品牌项目落地有望改善品牌结构，实现低中高端全市场覆盖。我们预计 2020-2022 年 EPS 分别为 1.46、1.93、2.45 元，对应当前股价 PE 为 180、136、107 倍，目前公司企业价值/收入为 5.5 倍，优于行业平均值 14.3 倍，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

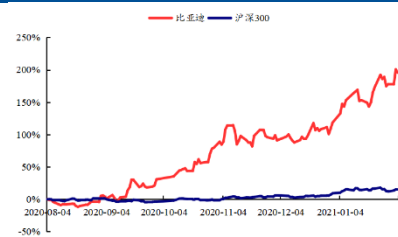
疫情控制不及预期，行业复苏不及预期，新车型销量不及预期。

推荐

维持评级

当前价格： 263.00
交易数据 2021-02-03

近 12 个月最高/最低(元)	273.37
总股本(百万股)	2861.14
流通股本(百万股)	1145.67
流通股比例(%)	40.04%
总市值(亿元)	7524.81
流通市值(亿元)	3013.11

该股与沪深 300 走势比较


资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：邓健全

执业证号：S0100519110001

电话：0755-22662070

邮箱：dengjianquan@mszq.com

研究助理：王静妹

执业证号：S0100118070030

电话：010-85127892

邮箱：wangjingshu@mszq.com

研究助理：庄延

执业证号：S0100119030014

电话：021-60876707

邮箱：zhuangyan@mszq.com

相关研究

- 1、比亚迪 (002594)：搭载刀片电池，迎新投放周期
- 2、比亚迪发布新车型事件点评报告：DM-i 经济节能，实现燃油车平价替代

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	127,739	147,538	171,489	198,684
增长率 (%)	-1.8%	15.5%	16.2%	15.9%
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,614	4,170	5,514	7,007
增长率 (%)	-41.9%	158.3%	32.2%	27.1%
每股收益 (元)	0.56	1.46	1.93	2.45
PE (现价)	466.09	180.47	136.47	107.39
PB	2.40	9.12	6.09	5.65

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	127,739	147,538	171,489	198,684
营业成本	106,924	122,428	141,109	163,102
营业税金及附加	1,561	1,992	2,401	2,782
销售费用	4,346	5,459	6,259	7,153
管理费用	4,141	4,869	6,002	6,954
研发费用	5,629	6,197	7,717	8,941
EBIT	5,137	6,594	8,001	9,752
财务费用	3,014	2,017	2,017	2,017
资产减值损失	-159	-152	-101	-118
投资收益	-809	-500	-320	-210
营业利润	2,312	6,013	8,011	10,184
营业外收支	119	267	355	407
利润总额	2,431	6,280	8,366	10,591
所得税	312	930	1,241	1,536
净利润	2,119	5,350	7,124	9,055
归属于母公司净利润	1,614	4,170	5,514	7,007
EBITDA	14,978	14,005	15,492	17,217
资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	12,650	12,535	38,651	38,672
应收账款及票据	43,934	56,053	63,067	73,085
预付款项	363	412	476	549
存货	25,572	29,250	33,801	39,025
其他流动资产	24,448	24,717	26,046	27,666
流动资产合计	106,967	122,966	162,041	178,997
长期股权投资	4,060	4,550	5,040	5,530
固定资产	49,443	53,431	58,011	62,394
无形资产	12,650	13,947	15,256	16,561
非流动资产合计	88,675	96,298	104,613	112,877
资产合计	195,642	219,264	266,654	291,874
短期借款	40,332	40,332	40,332	40,332
应付账款及票据	36,168	42,254	48,378	56,043
其他流动负债	31,528	33,536	36,507	39,746
流动负债合计	108,029	116,122	125,217	136,122
长期借款	11,948	19,378	22,828	25,138
其他长期负债	13,063	15,813	18,663	21,613
非流动负债合计	25,011	35,191	41,491	46,751
负债合计	133,040	151,313	166,708	182,873
股本	2,728	2,728	2,861	2,861
少数股东权益	5,839	7,019	8,629	10,678
股东权益合计	62,601	67,951	99,946	109,001
负债和股东权益合计	195,642	219,264	266,654	291,874

主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	-1.8%	15.5%	16.2%	15.9%
EBIT 增长率	-9.9%	28.3%	21.3%	21.9%
净利润增长率	-41.9%	158.3%	32.2%	27.1%
盈利能力				
毛利率	16.3%	17.0%	17.7%	17.9%
净利润率	1.7%	3.6%	4.2%	4.6%
总资产收益率 ROA	0.8%	1.9%	2.1%	2.4%
净资产收益率 ROE	2.8%	6.8%	6.0%	7.1%
偿债能力				
流动比率	0.99	1.06	1.29	1.31
速动比率	0.69	0.74	0.95	0.95
现金比率	0.12	0.11	0.31	0.28
资产负债率	68.0%	69.0%	62.5%	62.7%
经营效率				
应收账款周转天数	125.54	138.67	134.23	134.26
存货周转天数	87.29	87.20	87.43	87.33
总资产周转率	0.65	0.67	0.64	0.68
每股指标 (元)				
每股收益	0.56	1.46	1.93	2.45
每股净资产	19.84	21.30	31.92	34.37
每股经营现金流	5.15	2.51	4.51	4.38
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	466.09	180.47	136.47	107.39
PB	2.40	9.12	6.09	5.65
EV/EBITDA	12.62	42.79	39.07	35.46
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	2,119	5,350	7,124	9,055
折旧和摊销	9,840	7,412	7,492	7,465
营运资金变动	-1,631	-8,056	-3,885	-6,042
经营活动现金流	14,741	7,185	12,908	12,531
资本开支	-20,214	-13,843	-14,462	-14,201
投资	-736	-1,190	-1,220	-1,390
投资活动现金流	-20,881	-15,498	-15,967	-15,766
股权募资	2	0	24,738	0
债务募资	58,478	7,430	3,450	2,310
筹资活动现金流	6,610	8,197	29,175	3,255
现金净流量	523	-115	26,116	21

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

邓健全，4年证券研究经验，曾任职于长城证券、安信证券，2019年加入民生证券，任汽车行业首席分析师。

王静姝，武汉大学经济学学士，南京大学金融硕士，2018年7月加入民生证券。

庄延，伊利诺伊理工大学金融硕士，2019年入职民生证券。

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或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。

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为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%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为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，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。