

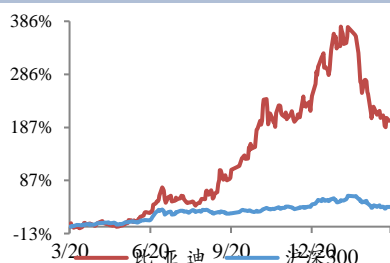
业绩符合预期，新车周期已至

投资评级：买入（维持）

报告日期： 2021-03-30

收盘价（元）	168.10
近 12 个月最高/最低（元）	267.50/54.53
总股本（百万股）	2,861
流通股本（百万股）	1,146
流通股比例（%）	40.04
总市值（亿元）	4,810
流通市值（亿元）	1,926

公司价格与沪深 300 走势比较


分析师：陈晓

执业证书号：S0010520050001

邮箱：chenxiao@hazq.com

分析师：宋伟健

执业证书号：S0010520080002

邮箱：songwj@hazq.com

相关报告

1. 比亚迪：2 月销量符合预期，静待新车矩阵上市 2021-03-05
2. 比亚迪：“上攻”与“下探”并重，品牌与销量齐升 2021-02-18

主要观点：

● 事件：

公司公布 2020 年年报，2020 年公司实现营收 1566 亿元，同比增长 23%。实现归母净利润 42 亿元，同比增长 162%。同时，公司预计 2021 年一季度实现归母净利润 2-3 亿元。

● 全年业绩符合预期，一季度经营筑底。

根据公司年报数据，2020 年汽车销量同比下滑 3.6%，其中新能源汽车同比下滑 13%。公司于 2020 年下半年开启全新车型周期，汉作为公司当前旗舰车型，持续热销带动品牌向上。2020 年全年公司毛利率为 19.4%，较去年同期提升 3.1 个百分点，其中汽车业务毛利率为 25.2%，较去年同期 3.3 个百分点。期间费用率为 13.2%，较去年同期下滑 0.2 个百分点，其中公司持续加大研发投入，2020 年研发费用率 4.8%，较去年同期提升 0.4 个百分点。2021 年一季度实现归母净利润 2-3 亿元，环比下滑主要原因为公司调整产品布局进行终端去库、原材料大幅涨价等因素，我们认为公司经营业绩于 2021 年一季度筑底，预计随着新车周期的推动以及不利因素的缓解，公司业绩有望逐步向上。

● 上攻与下探并重，新车周期已至。

2021 年比亚迪进入车型强周期。一方面，汉上市即热销，带动比亚迪实现品牌力的突破。同时比亚迪汉不止于销量，成功的产品理念获得消费者认可后有望在其他车型实现普及，比亚迪向上突破有望持续；另一方面，DM-i 超级混动平台的上市将为公司混动车型提供价格下探的基础，plus 系列车型凭借续航、动力、油耗等方面的优势抢夺传统经济燃油车的市场，销量值得期待。

● **投资建议：**我们预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 2.01/2.43/2.91 元。维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济增速放缓；汽车行业政策落地和实施具有不确定性；新能源汽车市场竞争加剧等风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	156598	176047	209651	248115
收入同比 (%)	22.6%	12.4%	19.1%	18.3%
归属母公司净利润	4234	5751	6959	8326
净利润同比 (%)	162.3%	35.8%	21.0%	19.7%
毛利率 (%)	19.4%	19.5%	19.1%	19.5%
ROE (%)	7.4%	6.6%	7.4%	8.1%
每股收益 (元)	1.48	2.01	2.43	2.91
P/E	131.29	83.63	69.12	57.77
P/B	9.77	5.49	5.09	4.68
EV/EBITDA	23.79	15.71	15.20	19.80

资料来源：wind，华安证券研究所

盈利预测：

关键假设：

- 1、预计 2021-2023 年公司新能源乘用车销量增速 132%/55%/40%。
- 2、比亚迪积极推进绿色出行理念，预计传统领域布局逐步向新能源转移，预计 2021-2023 年公司传统汽车销量增速为-37%/-29%/-39%。

图表 1 分业务收入及毛利率

单位：百万元		2020A	2021E	2022E	2023E
汽车业务	收入	83993	93831	119897	150098
	增速		11.7%	27.8%	25.2%
	毛利率	25.20%	23.15%	21.82%	22.21%
手机部件及组 装	收入	60043	69049	75954	83550
	增速		15.0%	10.0%	10.0%
	毛利率	11.2%	15.0%	15.0%	15.0%
二次充电业务	收入	12088	12692	13327	13993
	增速		5.0%	5.0%	5.0%
	毛利率	20.2%	18.0%	18.0%	18.0%
其他业务	收入	473.87	473.87	473.87	473.87
	增速		0.0%	0.0%	0.0%
	毛利率	4.6%	7.0%	5.2%	5.2%
合计	收入	156598	176047	209651	248115
	增速		12.4%	19.1%	18.3%
	毛利率	19.4%	19.5%	19.1%	19.5%

资料来源：公司公告，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	111605	122770	143121	164547	营业收入	156598	176047	209651	248115
现金	14445	15844	18869	22330	营业成本	126251	141680	169693	199723
应收账款	41216	43409	51695	59819	营业税金及附加	2154	2465	2935	3722
其他应收款	1051	1929	2298	2719	销售费用	5056	6162	7338	8932
预付账款	724	425	509	599	管理费用	4321	6690	7967	9925
存货	31396	34935	41842	49247	财务费用	3763	1356	1145	1053
其他流动资产	22772	26228	27909	29832	资产减值损失	-907	-700	-400	-500
非流动资产	89412	101312	109626	111726	公允价值变动收益	51	0	0	0
长期投资	5466	5466	5466	5466	投资净收益	-273	-322	-365	-454
固定资产	54585	64185	73985	73685	营业利润	7086	9968	12033	14356
无形资产	11804	13104	15503	16903	营业外收入	282	240	240	240
其他非流动资产	17558	18558	14672	15672	营业外支出	485	300	300	300
资产总计	201017	224083	252746	276272	利润总额	6883	9908	11973	14296
流动负债	106431	96336	115062	126722	所得税	869	1684	2035	2430
短期借款	16401	7391	10831	6508	净利润	6014	8223	9938	11866
应付账款	42983	44639	53465	62926	少数股东损益	1780	2473	2979	3540
其他流动负债	47047	44306	50766	57287	归属母公司净利润	4234	5751	6959	8326
非流动负债	30133	30133	30133	30133	EBITDA	23869	32353	33475	25304
长期借款	14745	14745	14745	14745	EPS (元)	1.48	2.01	2.43	2.91
其他非流动负债	15387	15387	15387	15387					
负债合计	136563	126469	145195	156855					
少数股东权益	7580	10052	13031	16571	主要财务比率				
股本	2728	2861	2861	2861	会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	24699	49502	49502	49502	成长能力				
留存收益	29447	35198	42157	50483	营业收入	22.6%	12.4%	19.1%	18.3%
归属母公司股东权益	56874	87562	94520	102846	营业利润	206.4%	40.7%	20.7%	19.3%
负债和股东权益	201017	224083	252746	276272	归属于母公司净利	162.3%	35.8%	21.0%	19.7%
					获利能力				
					毛利率 (%)	19.4%	19.5%	19.1%	19.5%
					净利率 (%)	2.7%	3.3%	3.3%	3.4%
					ROE (%)	7.4%	6.6%	7.4%	8.1%
					ROIC (%)	8.5%	6.5%	6.5%	7.1%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	67.9%	56.4%	57.4%	56.8%
					净负债比率 (%)	211.9%	129.6%	135.0%	131.4%
					流动比率	1.05	1.27	1.24	1.30
					速动比率	0.70	0.82	0.78	0.81
					营运能力				
					总资产周转率	0.78	0.79	0.83	0.90
					应收账款周转率	3.80	4.06	4.06	4.15
					应付账款周转率	2.94	3.17	3.17	3.17
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.48	2.01	2.43	2.91
					每股经营现金流薄)	15.87	7.52	11.06	8.31
					每股净资产	19.88	30.60	33.04	35.95
					估值比率				
					P/E	131.29	83.63	69.12	57.77
					P/B	9.77	5.49	5.09	4.68
					EV/EBITDA	23.79	15.71	15.20	19.80

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

华安证券新能源与汽车研究组：覆盖电新与汽车行业

陈晓：华安证券新能源与汽车首席分析师，十年汽车行业从业经验，经历整车厂及零部件供应商，德国大众、大众中国、泰科电子。

宋伟健：五年汽车行业研究经验，上海财经大学硕士，研究领域覆盖乘用车、商用车、汽车零部件，涵盖新能源车及传统车。

别依田：上海交通大学锂电博士，获国家奖学金并在美国劳伦斯伯克利国家实验室学习工作，六年锂电研究经验，覆盖锂电产业链。

滕飞：四年产业设计和券商行业研究经验，法国 KEDGE 高商金融硕士，电气工程与金融专业复合背景，覆盖锂电产业链。

盛炜：三年买方行业研究经验，墨尔本大学金融硕士，研究领域覆盖风电光伏板块。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。