

汽车

比亚迪 (002594.SZ)

维持评级

报告原因：年报点评

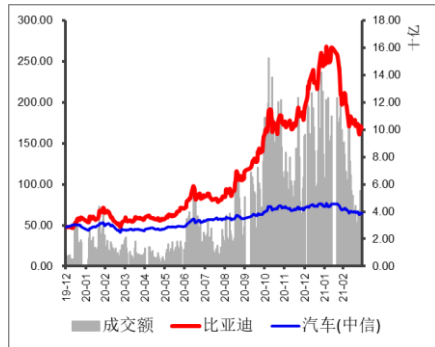
汽车业务营收加速上行，防疫物资贡献明显

增持

2021年3月31日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2021年3月29日

收盘价(元):	168.10
年内最高/最低(元):	273.37/155.60
流通A股/总股本(亿):	11.46/28.61
流通A股市值(亿):	1,926
总市值(亿):	3,047

基础数据：2020年12月31日

基本每股收益:	1.47
每股净资产(元):	20.45
净资产收益率:	7.45%

分析师：张湃

执业登记编码：S0760519110002

电话：0351-8686797

邮箱：zhangpai@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座28层
北京市西城区平安里西大街28号中海国际中心7层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述

3月30日，公司发布2020年报，公司2020年营业收入1565.97亿元，同比+22.59%，归母净利润42.34亿元，同比+162.27%，归母扣非净利润29.54亿元，同比+1181.5%。

事件点评

汽车业务营收加速上行，防疫物资贡献明显。汽车及相关产品收入839.93亿元，同比+32.76%；手机部件、组装收入600.43亿元，同比+12.48%；电池及光伏收入120.88亿元，同比+15.06%。其中手机部件、组装和汽车、汽车相关产品收入包含了防疫物资收入。受益于防疫物资收入增加，海外营收591.29亿元，同比+202.87%。汽车方面主要受益于下半年比亚迪汉、唐、宋、秦的持续热销。手机部件业务方面，由于新冠肺炎疫情拉动远程办公需求，公司玻璃陶瓷以及新型智能产品出货量迅速增长。

比亚迪汉热销，拓展高端领域市场。2020年7月开始销售应用刀片电池技术的旗舰车型比亚迪汉，定位为20万以上的高端纯电车型，设计新颖，续航605km，半年时间销量破4万辆。2021年1月-2月新能源汽车中，比亚迪汉销量排在第三位，作为高端车型表现较好，未来有望增厚企业未来的利润。

新车陆续发布，销量有望再上新台阶。系统集成领域，公司推出DM4.0全新混动系统，降低混动车辆成本。新推出的宋、秦plus DM-i混动车型性价比较高，未来可能将成为爆款车型。

新能源补贴延续，整体政策仍长期偏好新能源汽车。新能源汽车购置补贴政策延续至2022年底，并平缓了2020-2022年补贴退坡。此外，“碳达峰、碳中和”等中央政策以及各项地方政策也均表现出倾向新能源汽车的特征。

投资建议

比亚迪从技术到市场均展现出较强的实力，近年来新推出的车型在产品力与品质上也在逐步提升。未来随着比亚迪汉的热销与新混动车型销量的不断爬坡，有望增厚2021年企业的利润。

预计公司2021/2022年EPS分别为2.02/2.80元，对应公司3月29日股价168.10元，2021/2022年PE分别为83.25/59.96倍，维持“增持”评级。

存在风险

新能源汽车销量不及预期；宏观经济持续下行。

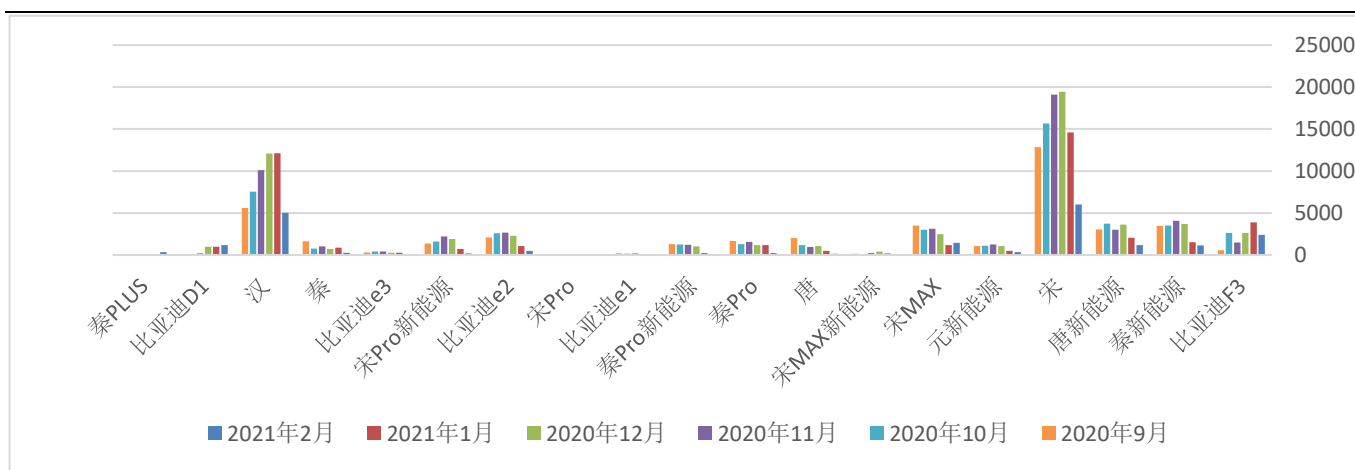


重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	156597.7	192928.4	228041.3	253581.9
收入同比(%)	22.6%	23.2%	18.2%	11.2%
归属母公司净利润	4234.3	5508.5	7648.6	10359.5
净利润同比(%)	162.3%	30.1%	38.9%	35.4%
每股收益(元)	1.48	2.02	2.80	3.80
P/E	113.59	83.25	59.96	44.27
P/B	8.46	7.92	7.19	6.40

图：比亚迪系列销量：



数据来源：太平洋汽车网，山西证券研究所

表：整车产品产销情况

	产量			销售量		
	本报告期	上年同期	与上年同比增减	本报告期	上年同期	与上年同比增减
按车型类别						
新能源车	194,148	227,691	-14.73%	162,893	186,211	-12.52%
-乘用车	183,513	217,538	-15.64%	156,242	179,242	-12.83%
-纯电动	131,746	146,058	-9.80%	108,350	136,090	-20.38%
-插电式混合动力	51,767	71,480	-27.58%	47,892	43,152	10.98%
-商用车	10,635	10,153	4.75%	6,651	6,969	-4.56%
-客车	9,125	6,317	44.45%	6,050	4,608	31.29%
-其他	1,510	3,836	-60.64%	601	2,361	-74.54%
传统燃油车	237,806	227,382	4.58%	231,715	223,210	3.81%
-轿车	39,509	45,069	-12.34%	58,075	69,882	-16.90%
-SUV	174,871	119,863	45.89%	150,697	107,316	40.42%
-MPV	23,426	62,450	-62.49%	22,943	46,012	-50.14%
合计	431,954	455,073	-5.08%	394,608	409,421	-3.62%
按区域						
境外地区				7,395	10,119	-26.92%

数据来源：公司年报，山西证券研究所

2021-03-29									
资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	111,605.1	149,209.3	170,248.5	184,231.6	营业收入	156597.7	192928.4	228041.3	253581.9
现金	14,445.0	12,631.0	12,567.0	12,684.0	营业成本	126251.4	158606.4	187472.8	205933.9
应收账款	42,259.1	65,128.0	73,246.2	78,494.7	营业税金及附加	2154.4	2353.7	2782.1	3093.7
其他应收款	1,042.7	1,713.8	2,110.4	2,095.9	销售费用	5055.6	6463.1	7639.4	8495.0
预付账款	724.4	639.5	787.3	1,001.3	管理费用	4321.5	6250.9	7388.5	8216.1
存货	31,396.4	39,074.3	46,144.5	50,878.1	研发费用	7464.9	9086.9	9828.6	10929.4
其他流动资产	21,737.5	30,022.7	35,393.0	39,077.6	财务费用	3762.6	1913.7	2234.8	1875.2
非流动资产	89,412.2	84,853.7	81,717.3	80,237.6	加：其他费用	1695.2	1753.0	1753.0	1753.0
长期投资	5,465.6	4,362.1	4,629.3	4,819.0	资产减值损失	-906.5	1087.1	-158.9	-208.7
固定资产	54,584.6	54,598.8	53,719.8	52,789.8	公允价值变动收益	-51.3	-12.5	12.0	-3.9
无形资产	11,804.2	10,751.2	9,960.9	9,252.6	投资净收益	-272.8	-277.7	-453.1	-334.5
其他非流动资产	17,557.8	15,141.6	13,407.3	13,376.2	营业利润	7085.8	8629.4	12166.0	16662.0
资产总计	201,017.3	234,063.0	251,965.7	264,469.2	营业外收入	281.7	246.0	246.0	246.0
流动负债	106,430.7	130,749.3	134,851.4	134,785.8	营业外支出	484.8	226.1	226.1	226.1
短期借款	16,400.7	31,391.4	25,754.4	14,478.0	利润总额	6882.6	8649.2	12185.8	16681.9
应付账款	42,982.6	41,360.2	50,733.0	59,847.2	所得税	868.6	1297.4	1827.9	2502.3
其他流动负债	47,047.4	57,997.6	58,363.9	60,460.6	净利润	6014.0	7351.8	10358.0	14179.6
非流动负债	30,132.7	34,765.8	40,676.3	44,195.4	少数股东损益	1779.7	1843.3	2709.4	3820.1
长期借款	14,745.5	15,985.5	17,186.5	18,106.5	归属母公司净利润	4234.3	5508.5	7648.6	10359.5
其他非流动负债	15,387.2	18,780.3	23,489.8	26,088.9	EBITDA	19397.2	22355.6	27083.9	32465.8
负债合计	136,563.4	165,515.0	175,527.7	178,981.2	EPS (元)	1.5	2.0	2.8	3.8
少数股东权益	7,579.6	9,423.0	12,132.3	15,952.5	主要财务比率				
股本	2,728.1	2,728.1	2,728.1	2,728.1	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
资本公积	24,698.7	24,698.7	24,698.7	24,698.7	成长能力				
留存收益	28,904.9	33,311.7	39,430.6	47,718.1	营业收入	22.59%	23.20%	18.20%	11.20%
归属母公司股东权益	56,874.3	60,738.5	66,857.4	75,144.9	营业利润	206.44%	21.78%	40.98%	36.96%
负债和股东权益	201,017.3	235,676.5	254,517.4	270,078.6	归属于母公司净利润	162.27%	30.09%	38.85%	35.44%
					获利能力				
现金流量表					毛利率(%)	19.38%	17.79%	17.79%	18.79%
					净利率(%)	2.70%	2.86%	3.35%	4.09%
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E	ROE(%)	9.33%	10.48%	13.11%	15.57%
经营活动现金流	0.0	-9,188.8	10,540.6	21,090.1	ROIC(%)	8.48%	9.40%	10.56%	12.80%
净利润	0.0	5,508.5	7,648.6	10,359.5	偿债能力				
折旧摊销	0.0	4,478.7	4,607.5	4,752.2	资产负债率(%)	67.94%	70.23%	68.96%	66.27%
财务费用	0.0	1,913.7	2,234.8	1,875.2	净负债比率(%)	73.85%	103.32%	111.05%	110.81%
投资损失	0.0	277.7	453.1	334.5	流动比率	1.05	1.14	1.26	1.37
营运资金变动	2,106.9	-24,285.3	-6,965.9	161.2	速动比率	0.75	0.84	0.92	0.99
其他经营现金流	-2,106.9	2,917.9	2,562.4	3,607.6	营运能力				
投资活动现金流	-14,444.2	360.0	-365.5	-605.5	总资产周转率	0.79	0.89	0.94	0.98
资本支出	0.0	0.0	0.0	0.0	应收账款周转率	3.68	3.69	3.39	3.44
长期投资	-1,405.4	1,103.0	-266.9	-189.8	应付账款周转率	4.78	4.57	4.95	4.59
其他投资现金流	-13,038.8	-743.0	-98.6	-415.7	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	-28,907.4	10,778.5	-7,101.6	-14,223.9	每股收益(最新摊薄)	1.48	2.02	2.80	3.80
短期借款	-23,931.7	14,990.7	-5,637.0	-11,276.4	每股经营现金流(最新摊薄)	0.00	-3.21	3.68	7.37
长期借款	2,797.6	1,240.0	1,201.0	920.0	每股净资产(最新摊薄)	19.88	21.23	23.37	26.26
普通股增加	0.0	0.0	0.0	0.0	估值比率				
资本公积增加	168.0	0.0	0.0	0.0	P/E	113.6	83.3	60.0	44.3
其他筹资现金流	-7,941.3	-5,452.2	-2,665.6	-3,867.4	P/B	8.5	7.9	7.2	6.4
现金净增加额	-43,351.7	1,949.7	3,073.5	6,260.7	EV/EBITDA	29.32	22.99	19.01	15.66

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准。其中，A 股市场以沪深 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。

——股票投资评级标准：

- 买入： 相对强于市场表现 20%以上
- 增持： 相对强于市场表现 5~20%
- 中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
- 减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

- 看好： 行业超越市场整体表现
- 中性： 行业与整体市场表现基本持平
- 看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原
太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

北京
北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

