

## 比亚迪 (002594.SZ)

## 业绩符合预期, 看好 2021 年 DM-i、汉车型放量

2021 年 03 月 30 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

刘强 (分析师)

熊镐 (联系人)

liuqiang@kysec.cn

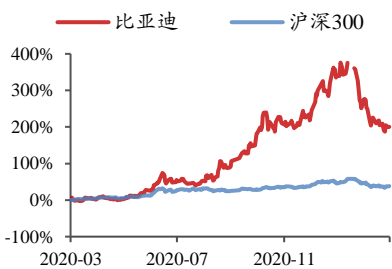
xionghao@kysec.cn

证书编号: S0790520010001

证书编号: S0790120090002

日期	2021/3/30
当前股价(元)	169.00
一年最高最低(元)	273.37/54.15
总市值(亿元)	4,835.33
流通市值(亿元)	1,936.18
总股本(亿股)	28.61
流通股本(亿股)	11.46
近 3 个月换手率(%)	202.58

### 股价走势图



数据来源: 贝格数据

### 相关研究报告

《公司首次覆盖报告-复盘与展望: 厚积薄发, 从预期重塑到业绩拐点》- 2021.3.3

### ● 比亚迪 2020 年业绩符合预期, 看好 2021 年重磅车型贡献业绩弹性

比亚迪公布 2020 年报和 2021 年一季度业绩预告, 2020 年公司营收 1565.98 亿元, 同比+22.6%; 归母净利润 42.34 亿元, 同比+162.3%; 毛利率 19.4%, 同比+3.1pct; 净利率 3.8%, 同比+2.2pct。2020Q4 营收 515.75 亿元, 同比+52.1%; 归母净利润 8.21 亿元, 环比-53.1%, 主要由于: (1) 2020Q4 公司毛利率环比下降 5.7pct 至 16.6%, 或因期间内转固加大、二次电池和消费电子业务毛利率下滑所致; (2) 2020Q4 计提资产减值损失、信用减值损失合计 9.93 亿元。

公司预计 2021Q1 归母净利润 2-3 亿元, 同比+77.6%~+166.3%, 低于我们此前预期, 我们推断主要系: (1) 上游原材料涨价; (2) Q1 或计提大额年终奖; (3) 新能源汽车销量不及预期 (DM-i 系列车型 3 月起发售, 一定程度上影响 Q1 销售)。我们预计 2021Q1 整车销量约 9.5 万辆, 对应单车折旧&摊销约 2.4 万元 (2020H2 单车折旧&摊销 1.6 万元), 拖累业绩。由于原材料涨价, 我们下调 2021/2022 年盈利预测并新增 2023 年盈利预测, 预计 2021-2023 年公司归母净利润 56.41 (-11.31) /71.13 (-12.08) /86.08 亿元, EPS 分别为 1.97/ 2.49/ 3.01 元, 当前股价对应 P/E 为 85.7/68.0/56.2 倍, 维持“买入”评级。

### ● DM-i、汉系列车型有望带动新能源汽车业务快速增长, 消费电子稳健向好

分业务看: (1) 2020 年公司汽车及其他业务营收 839.93 亿元, 同比+32.8% (根据手机部件及组装业务分部交易数据推断其中包含口罩业务收入 130 亿元); 毛利率 25.2%, 同比+3.3pct; 整车销量 39.46 万辆, 同比-3.6%; 其中新能源乘用车 15.62 万辆, 同比-12.8%, 汉销售 4.06 万辆。2021 年 3 月秦 Plus DM-i、宋 Plus DM-i 已上市, 我们预计 2021 年三款 DM-i 系车型有望实现销量 15 万辆, 全年新能源乘用车销量有望达 38.79 万辆, 同比+148.3%。(2) 手机部件及组装业务营收 600.43 亿元, 同比+12.5%; 毛利率 11.2%, 同比+1.8pct, 公司在安卓客户及北美大客户的份额的进一步增长, 尤其是玻璃及陶瓷产品出货量增长迅猛。(3) 二次电池业务营收 120.88 亿元, 同比+15.1%; 毛利率 20.2%, 同比+1.6pct。

● 风险提示: 新能源汽车销量不及预期、上游原材料涨价。

### 财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	127,739	156,598	214,762	252,504	315,327
YOY(%)	-1.8	22.6	37.1	17.6	24.9
归母净利润(百万元)	1,614	4,234	5,641	7,113	8,608
YOY(%)	-41.9	162.3	33.2	26.1	21.0
毛利率(%)	16.3	19.4	16.9	16.8	16.5
净利率(%)	1.3	2.7	2.6	2.8	2.7
ROE(%)	3.4	9.3	10.1	11.1	11.9
EPS(摊薄/元)	0.56	1.48	1.97	2.49	3.01
P/E(倍)	299.5	114.2	85.7	68.0	56.2
P/B(倍)	9.2	8.7	7.9	7.1	6.4

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	106967	111605	222534	167267	301536
现金	12650	14445	32214	37876	47299
应收票据及应收账款	43934	41216	117805	57465	152732
其他应收款	1561	1051	2295	1833	3535
预付账款	363	724	899	901	1224
存货	25572	31396	48525	46293	74417
其他流动资产	22887	22772	20795	22899	22330
<b>非流动资产</b>	88675	89412	98202	96533	99900
长期投资	4060	5466	6006	6533	7123
固定资产	49443	54585	66093	67775	73640
无形资产	18398	16690	13067	9391	5661
其他非流动资产	16773	12672	13036	12834	13475
<b>资产总计</b>	195642	201017	320735	263800	401435
<b>流动负债</b>	108029	106431	222870	162495	294523
短期借款	40332	16401	87138	51887	108962
应付票据及应付账款	36168	51908	87459	72090	125598
其他流动负债	31528	38122	48273	38518	59962
<b>非流动负债</b>	25011	30133	26451	21395	16636
长期借款	21916	23626	19944	14888	10129
其他非流动负债	3095	6507	6507	6507	6507
<b>负债合计</b>	133040	136563	249320	183890	311159
少数股东权益	5839	7580	9171	10949	13101
股本	2728	2728	2861	2861	2861
资本公积	24531	24699	24699	24699	24699
留存收益	25156	28905	35248	42983	52534
<b>归属母公司股东权益</b>	56762	56874	62244	68961	77176
负债和股东权益	195642	201017	320735	263800	401435

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	14741	45393	-19641	61519	-19794
净利润	2119	6014	7232	8891	10760
折旧摊销	9624	12346	10073	12085	13985
财务费用	3014	3763	3578	4440	5022
投资损失	809	273	260	273	404
营运资金变动	-1631	21363	-41031	35803	-49949
其他经营现金流	807	1634	247	26	-16
<b>投资活动现金流</b>	-20881	-14444	-19370	-10716	-17739
资本支出	20627	11774	8610	-2414	2747
长期投资	-1089	-1837	-540	-719	-591
其他投资现金流	-1343	-4507	-11300	-13849	-15583
<b>筹资活动现金流</b>	6610	-28907	-10358	-9892	-10118
短期借款	2543	-23932	3599	0	0
长期借款	7992	1709	-3682	-5056	-4759
普通股增加	0	0	133	0	0
资本公积增加	6	168	0	0	0
其他筹资现金流	-3931	-6853	-10408	-4836	-5359
<b>现金净增加额</b>	523	2064	-49368	40912	-47651

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	127739	156598	214762	252504	315327
营业成本	106924	126251	178467	210083	263298
营业税金及附加	1561	2154	3007	3535	4415
营业费用	4346	5056	7302	8333	10406
管理费用	4141	4321	6228	7070	8829
研发费用	5629	7465	9235	10605	13244
财务费用	3014	3763	3578	4440	5022
资产减值损失	-159	-907	-215	-253	-315
其他收益	1724	1695	1900	2300	2700
公允价值变动收益	10	-51	-41	-22	-26
投资净收益	-809	-273	-260	-273	-404
资产处置收益	-100	-14	0	0	0
<b>营业利润</b>	2312	7086	8759	10695	12699
营业外收入	226	282	253	304	335
营业外支出	107	485	582	582	582
<b>利润总额</b>	2431	6883	8431	10417	12452
所得税	312	869	1199	1526	1692
<b>净利润</b>	2119	6014	7232	8891	10760
少数股东损益	504	1780	1591	1778	2152
<b>归母净利润</b>	1614	4234	5641	7113	8608
EBITDA	15209	21115	21305	25796	29958
EPS(元)	0.56	1.48	1.97	2.49	3.01

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-1.8	22.6	37.1	17.6	24.9
营业利润(%)	-45.5	206.4	23.6	22.1	18.7
归属于母公司净利润(%)	-41.9	162.3	33.2	26.1	21.0
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	16.3	19.4	16.9	16.8	16.5
净利率(%)	1.3	2.7	2.6	2.8	2.7
ROE(%)	3.4	9.3	10.1	11.1	11.9
ROIC(%)	3.7	6.7	5.3	8.0	6.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	68.0	67.9	77.7	69.7	77.5
净负债比率(%)	98.0	66.9	120.6	50.1	92.0
流动比率	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
速动比率	0.5	0.5	0.7	0.6	0.7
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	2.7	3.7	2.7	2.9	3.0
应付账款周转率	2.6	2.9	2.6	2.6	2.7
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.56	1.48	1.97	2.49	3.01
每股经营现金流(最新摊薄)	5.15	15.87	-6.86	21.50	-6.92
每股净资产(最新摊薄)	18.30	19.50	21.33	23.67	26.54
<b>估值比率</b>					
P/E	299.5	114.2	85.7	68.0	56.2
P/B	9.2	8.7	7.9	7.1	6.4
EV/EBITDA	36.2	25.3	27.2	20.7	19.3

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。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，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn