

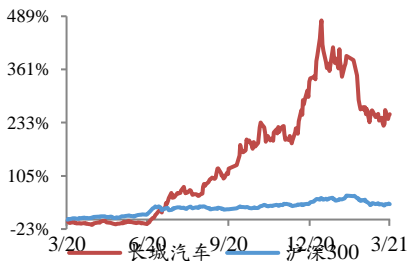
业绩稳增长，经营持续向上

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-03-31

收盘价（元）	30.13
近12个月最高/最低（元）	49.33/7.64
总股本（百万股）	9,176
流通股本（百万股）	6,028
流通股比例（%）	65.69
总市值（亿元）	2,765
流通市值（亿元）	1,816

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：销量靓丽，全球化智能化稳步开拓 2021-03-09

2. 比亚迪：1月销量高速增长，智能化稳步推进 2021-02-08

3. 比亚迪：业绩超出预期，新车周期持续兑现 2021-01-26

主要观点：

● 事件：

公司公布2020年年报，2020年实现营收1033亿元，同比增长7%，实现归母净利润53.6亿元同比增长19%。

● 新车周期带动经营持续向上。

2020年在第三代H6、大狗、M6plus等全新车型的带动下，公司全年实现销量111万辆，同比增长4.8%。同时在新车型的带动下，公司全年毛利率为17.2%，较去年同期提升1个百分点。其中第四季度为18.3%，较去年同期提升0.4个百分点，环比下滑0.7个百分点，主要原因为四季度对于员工奖金的计提。2020年期间费用率为9.8%，较去年同期提升1.2个百分点，其中销售费用率、管理费用率（含研发）、财务费用率分别为4.0%、5.4%和0.4%，分别同比变动-0.1%、0.6%和0.7%。

● 新车周期持续，智能化电动化稳步推进。

基于对细分市场的开拓以及智能化与电动化的储备，公司在2021年依旧维持新车周期的强势。2021年公司基于柠檬平台推出哈弗初恋与赤兔，其中哈弗赤兔以新次元激擎座驾为产品定位，为公司在细分领域开拓的重要车型。在高端化方面，摩卡将集长城汽车智能化技术之大成。在新能源领域，公司自主研发DHT混动平台将于2021年逐步量产，同时基于在纯电领域关键技术的积累，公司将进一步拓展欧拉品牌产品线。公司将于2021年推出基于柠檬、坦克、咖啡智能新平台的其他多款全新燃油及新能源车型和改款车型，进一步促进销量及业绩增长。

● 投资建议

预计公司2021-2023年EPS分别为1.12/1.40/1.60元。维持“买入”评级。

● 风险提示

新车投放进度不及预期；新能源业务开拓不及预期等风险。

● 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	103308	162475	202098	226358
收入同比（%）	7.4%	57.3%	24.4%	12.0%
归属母公司净利润	5362	10297	12815	14701
净利润同比（%）	19.2%	92.0%	24.5%	14.7%
毛利率（%）	17.2%	19.0%	18.8%	18.8%
ROE（%）	9.4%	15.2%	15.9%	15.4%
每股收益（元）	0.58	1.12	1.40	1.60
P/E	64.70	26.46	21.26	18.53
P/B	6.05	4.03	3.39	2.86
EV/EBITDA	37.93	24.46	23.60	20.58

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 年公司汽车销量增速分别为 44%/20%/11%。
- 2、 预计 2021-2023 年公司单车价值量增速分别为 11%/5%/6%。

图表 1 分业务收入及毛利率

	2020	2021	2022	2023
整车业务				
营收 (百万元)	92386	150751	189505	212824
同比		63.2%	25.7%	12.3%
毛利率	15.6%	18.1%	18.0%	18.0%
销售零配件业务				
营收 (百万元)	5141	5655	6221	6843
同比		10%	10%	10%
毛利率	40.3%	40.0%	40.0%	40.0%
提供劳务收入				
营收 (百万元)	2691	2826	2967	3116
同比		5%	5%	5%
毛利率	20.8%	20%	20%	20%
其他业务				
营收 (百万元)	3089	3244	3406	3576
同比		5%	5%	5%
毛利率	23.2%	23.2%	23.2%	23.2%
合计				
营收 (百万元)	103308	162475	202098	226358
同比		57%	24%	12%
毛利率	17.2%	19.0%	18.8%	18.8%

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	99399	96025	106708	117204	营业收入	103308	162475	202098	226358
现金	14588	16248	18189	20372	营业成本	85531	131617	164138	183829
应收账款	3936	6232	7561	8566	营业税金及附加	3192	5524	7073	7470
其他应收款	1032	1523	1952	2177	销售费用	4103	6661	8185	9054
预付账款	571	800	1016	1146	管理费用	2553	3566	4042	4754
存货	7498	11539	14133	15972	财务费用	397	519	545	611
其他流动资产	71774	59683	63859	68972	资产减值损失	-676	-83	-57	-46
非流动资产	54613	78720	86220	97390	公允价值变动收益	-165	0	0	0
长期投资	8415	8415	8415	8415	投资净收益	956	821	1139	1368
固定资产	28609	47195	51522	56034	营业利润	5752	11535	14585	16809
无形资产	5543	10879	14382	19964	营业外收入	494	500	300	300
其他非流动资产	12045	12231	11901	12976	营业外支出	18	40	40	40
资产总计	154011	174745	192928	214595	利润总额	6227	11995	14845	17069
流动负债	81166	91563	96891	103815	所得税	865	1659	1990	2326
短期借款	7901	6095	9660	9555	净利润	5362	10336	12855	14743
应付账款	33185	42550	44520	49357	少数股东损益	0	39	40	42
其他流动负债	40079	42918	42711	44903	归属母公司净利润	5362	10297	12815	14701
非流动负债	15504	15504	15504	15504	EBITDA	9291	11219	11696	13304
长期借款	10777	10777	10777	10777	EPS (元)	0.58	1.12	1.40	1.60
其他非流动负债	4727	4727	4727	4727					
负债合计	96670	107067	112395	119319					
少数股东权益	0	39	79	121					
股本	9176	9176	9176	9176					
资本公积	1779	1779	1779	1779					
留存收益	46387	56684	69499	84200					
归属母公司股东权益	57342	67639	80454	95155					
负债和股东权益	154011	174745	192928	214595					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E	
经营活动现金流	5181	28002	4320	11495	成长能力				
净利润	5362	10297	12815	14701	营业收入	7.4%	57.3%	24.4%	12.0%
折旧摊销	4430	986	-901	-1157	营业利润	20.4%	100.6%	26.4%	15.2%
财务费用	406	673	717	804	归属于母公司净利	19.2%	92.0%	24.5%	14.7%
投资损失	-1105	-821	-1139	-1368	获利能力				
营运资金变动	-4024	17237	-6979	-1284	毛利率 (%)	17.2%	19.0%	18.8%	18.8%
其他经营现金流	9499	-7311	19602	15784	净利率 (%)	5.2%	6.3%	6.3%	6.5%
投资活动现金流	-11588	-23863	-5227	-8402	ROE (%)	9.4%	15.2%	15.9%	15.4%
资本支出	-7780	-24684	-6366	-9771	ROIC (%)	5.4%	10.3%	10.7%	10.7%
长期投资	-4470	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	662	821	1139	1368	资产负债率 (%)	62.8%	61.3%	58.3%	55.6%
筹资活动现金流	11368	-2479	2848	-909	净负债比率 (%)	168.6%	158.2%	139.6%	125.2%
短期借款	6721	-1806	3565	-105	流动比率	1.22	1.05	1.10	1.13
长期借款	9572	0	0	0	速动比率	1.12	0.91	0.94	0.96
普通股增加	49	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	368	0	0	0	总资产周转率	0.67	0.93	1.05	1.05
其他筹资现金流	-5342	-673	-717	-804	应收账款周转率	26.25	26.07	26.73	26.43
现金净增加额	4814	1659	1941	2183	应付账款周转率	2.58	3.09	3.69	3.72

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。