

谨慎推荐（首次）

Q1 汽车销量显著恢复，成本承压毛利率下降

风险评级：中风险

比亚迪（002594）2021 年一季报点评

2021 年 4 月 30 日

投资要点：

黄秀瑜

SAC 执业证书编号：

S0340512090001

电话：0769-22119455

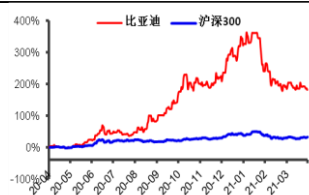
邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

主要数据

2021 年 4 月 29 日

收盘价(元)	162.95
总市值(亿元)	4662.23
总股本(亿股)	28.61
流通股本(亿股)	11.46
ROE(TTM)	5.37%
12 月最高价(元)	267.50
12 月最低价(元)	55.27

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

事件：比亚迪发布2021年一季报，2021年一季度公司实现营业收入409.92亿元，同比增长108.31%；归母净利润2.37亿元，同比增长110.73%；扣非归母净利润为-0.82亿元，同比增长82.69%。

点评：

■ **2021Q1汽车销量显著恢复，业绩同比改善。**公司2021Q1实现营收同比增长108.31%。一季度汽车销量10.41万辆，同比增长69.97%，汽车销量大幅度增长是营收增长的主要原因。2021Q1归母净利润同比增长110.73%。归母净利润大幅增加主要因为整车销量增加以及期间费用控制合理。细分业务来看，在新能源汽车领域，公司全新旗舰轿车「汉」和改款旗舰SUV「唐」，获得市场和广大消费者的青睐。集团与滴滴出行联合打造的全球首款定制网约车「D1」于去年底发布。2021Q1新能源汽车累计销量5.48万辆，同比增长146.72%。传统燃油车领域，「宋Plus」作为搭载全新一代1.5Ti高功率动力总成的车型，销售态势良好，助力2021Q1公司传统车销量4.94万辆，同比增长26.39%。

■ **受原材料价格上涨影响，Q1毛利率下降。**公司一季度毛利率为12.60%，同比减少5.06pct，环比减少3.99pct，毛利率明显下降主要因为原材料价格上涨导致营业成本增加。一季度期间费用率为10.30%，同比减少6.66pct，主要是因为去年同期受疫情影响销售收入大减，期间费用率相对较高。一季度净利率为1.25%，同比下降0.39pct。

■ **技术进步和产品创新有望助力公司保持汽车市场竞争力。**公司针对细分的消费者，2021年推出DM-i超级混动系统的三款车「秦PLUS DM-i」、「宋PLUS DM-i」、「唐DMi」，新技术DM-i超级混动系统，是以电为主的混动技术，亏电油耗低至3.8L/百公里，可油可电综合续航里程突破1200公里，百公里加速比同级别燃油车快2-3秒，其最重要的亮点是售价与同级别燃油车接近，性价比较高，汽车销量有望进一步提高。同时，继「汉」之后，公司新能源汽车将逐步切换为「刀片电池」，汽车及电池安全性的提高有望吸引消费者，助力汽车销量增加。

■ **投资建议：给予谨慎推荐评级。**预计公司2021-2023年EPS分别为1.79元、2.43元、3.19元，对应PE分别为91倍、67倍、51倍，给予谨慎推荐评级。

■ **风险提示。**汽车产销量不及预期，市场竞争加剧，原材料价格大幅上涨等。

表 1: 公司盈利预测简表

科目 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	156597.69	189056.13	218880.87	247320.44
营业总成本	149010.37	182254.70	209241.28	234245.20
营业成本	126251.38	157465.50	180637.06	202369.60
营业税金及附加	2154.42	2552.26	2954.89	3215.17
销售费用	5055.61	5671.68	6566.43	7419.61
管理费用	4321.49	5104.52	5909.78	6677.65
研发费用	7465	8697	9850	10882
财务费用	3762.61	2764.16	3323.47	3681.07
其他经营收益	1057.36	1479.99	1568.99	1662.44
公允价值变动净收益	-51.27	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-272.81	0.00	0.00	0.00
营业利润	7085.77	8281.42	11208.58	14737.68
加 营业外收入	281.66	0.00	0.00	0.00
减 营业外支出	484.85	0.00	0.00	0.00
利润总额	6882.58	8281.42	11208.58	14737.68
减 所得税	868.62	1076.58	1457.12	1915.90
净利润	6013.96	7204.83	9751.46	12821.78
减 少数股东损益	1779.70	2070.35	2802.14	3684.42
归母公司所有者的净利润	4234.27	5134.48	6949.32	9137.36
基本每股收益(元)	1.48	1.79	2.43	3.19

数据来源: Wind, 东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系:

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内, 股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内, 股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内, 股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

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或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点, 不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系, 没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益, 或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明:

东莞证券为全国性综合类证券公司, 具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司(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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠, 但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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, 可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告, 亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下, 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, 并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险, 据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有, 未经本公司事先书面许可, 任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发, 需注明本报告的机构来源、作者和发布日期, 并提示使用本报告的风险, 不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的, 应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码: 523000

电话: (0769) 22119430

传真: (0769) 22119430

网址: www.dgzq.com.cn