

2021年05月12日  
 沈嘉婕  
 H70455@capital.com.tw  
 目标价(元/港元) 176RMB/170HKD

比亚迪(002594.SZ/01211.HK) BUY 买进

Q1 业绩符合预期，半导体板块将分拆上市，建议“买进”

结论与建议:

公司发布 2021 年一季报，实现营业收入 409.9 亿元，YOY+108%，录得归母净利润 2.37 亿，YOY+110.7%。

公司进入强产品周期，搭载升级混动平台 DM-i 的秦 PLUS DM、宋 PLUS DM 和唐 DM 陆续上市，有望带动公司整车销量增长。此外，公司具备电池和部分半导体自制能力，在供应链紧张的背景下竞争力凸显。公司半导体业务拟分拆上市，将有助于公司增强在汽车半导体领域的竞争力。我们预计公司 2021 和 2022 年净利润分别为 54.5 亿元和 78.8 亿元，YOY+28%和+45%；EPS 为 2 元和 2.9 元，目前 A 股股价对应 2021 和 2022 年 P/E 分别为 73 倍和 51 倍，H 股股价对应 2021 和 2022 年 P/E 分别为 62 倍和 43 倍，建议“买进”。

公司基本资讯

产业别	汽车		
A 股价(2021/5/11)	146.56		
深证成指(2021/5/11)	13966.79		
股价 12 个月高/低	273.37/55.27		
总发行股数(百万)	2861.14		
A 股数(百万)	1145.99		
A 市值(亿元)	1679.57		
主要股东	香港中央结算(代理人)有限公司(28.74%)		
每股净值(元)	28.18		
股价/账面净值	5.20		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-14.0	-41.4	149.1

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
--	--	--

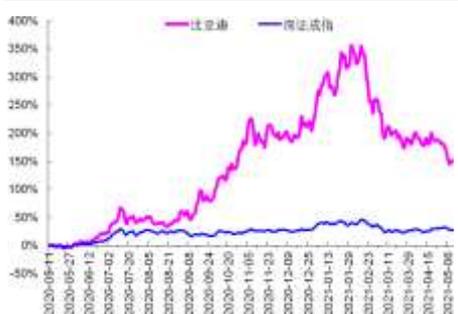
产品组合

汽车业务	53.6%
手机部件及组装	38.3%
二次充电电池	7.7%
其他	0.4%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	4.9%
一般法人	16.8%

股价相对大盘走势



■ **2021Q1 业绩同比快速增长，电子业务利润贡献大：**公司发布 2021 年一季报，实现营业收入 409.9 亿元，YOY+108%，录得归母净利润 2.37 亿，YOY+110.7%（扣非后净利润亏损 0.82 亿元，同比少亏 3.9 亿元），折合 EPS 为 0.08 元，公司业绩符合业绩预告，位于业绩预告中值。一季度公司汽车和电子业务营收均实现较快增长，其中电子业务对净利润贡献较大。Q1 电子业务录得归母净利润约 5.3 亿元；推算得汽车业务亏损约 3 亿元，同比亏损幅度略有收窄。

■ **Q1 公司毛利率下滑 费用率明显下降：**公司毛利率下滑 5.1pct 至 12.6%，主要原因是 1) 电子业务中毛利率较低的组装业务占比提升；2) 汽车业务方面，一方面上游原材料涨价挤压利润；另一方面由于公司产品将全面使用刀片电池，公司主动调整库存结构，对三元锂产品进行清库。费用方面，公司销售费用率、管理费用率和财务费用率同比分别下降 0.44pct、1.95pct 和 3.4pct；其中公司财务费用同比下降 37.7%，主要是利息支出减少所致。

■ **超级混动产品有望带动公司销量较快增长：**公司 2021 年 4 月销售汽车 4.5 万辆，MOM+10.8%，YOY+42%。分类别看，新能源汽车 4 月销售 2.57 万辆，MOM+6%，YOY+97.5%，新能源汽车销量超过燃油车销量。其中纯电乘用车月销 1.6 万辆，MOM-1.1%，YOY+62%。插电混乘用车月销 8920 辆，MOM+25.9%，YOY+288%。3 月份搭载新混动平台 DM-i 的秦 PLUS DM 和宋 PLUS DM 陆续上市，订单饱满；4 月底唐 DM 上市，混动销量有望继续提升。公司 4 月份销售燃油车 1.96 万辆，MOM+17.9%，YOY+4%。其中 SUV 月销 1.3 万辆，YOY-13.7%，MOM+26%；轿车月销售 5633 辆，MOM+19.7%，YOY+160%。1-4 月，公司累计销售汽车 14.9 万辆，YOY+60%，其中新能源汽车累计销售 8 万辆，YOY+128%，燃油车销量为 6.9 万辆，YOY+19%。

■ **比亚迪半导体将分拆上市：**公司发布公告，董事会已审议通过控股子公司比亚迪半导体分拆至创业板上市方案，该方案仍需提交股东大会审议。分拆上市后，比亚迪半导体将继续重点发展车规级半导体，同时深化布局工业和消费电子领域，分拆上市将有助于比亚迪半导体拓宽融资渠道，增强在半导体领域的竞争力。分拆完成后，比亚迪半导体财务状况仍将反映在公司合并报表中，随着比亚迪半导体发展提速，公司整体业绩有望提升。

■ **盈利预期：**我们预计公司 2021 和 2022 年净利润分别为 54.5 亿元和 78.8 亿元，YOY+28%和+45%；EPS 为 2 元和 2.9 元，目前 A 股股价对应 2021 和 2022 年 P/E 分别为 73 倍和 51 倍，H 股股价对应 2021 和 2022 年 P/E 分别为 62 倍和 43 倍，建议“买进”。

..... 接续下页 .....

年度截止 12 月 31 日		2018	2019	2020	2021E	2022E
纯利(Net profit)	RMB百万元	2780	1614	4234	5445	7877
同比增减	%	-31.63%	-41.93%	162.27%	28.58%	44.67%
每股盈余(EPS)	RMB元	1.019	0.592	1.552	1.996	2.887
同比增减	%	-31.63%	-41.93%	162.27%	28.58%	44.67%
A股市盈率(P/E)	X	143.82	247.66	94.43	73.44	50.76
H股市盈率(P/E)	X	122.62	211.16	80.51	62.61	43.28
股利(DPS)	RMB元	0.204	0.060	0.15	0.18	0.23
股息率(Yield)	%	0.14%	0.04%	0.10%	0.12%	0.16%

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq$ 35%
买进 (Buy)	15% $\leq$ 潜在上涨空间 $<$ 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% $\leq$ 潜在上涨空间 $<$ 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

图表一： 比亚迪月度销量及 YoY

单位：万辆



资料来源：公司公告，群益证券

附一：合并损益表

百万元	2018	2019	2020	2021E	2022E
营业收入	130055	127739	156598	192740	230119
经营成本	108725	106924	126251	159066	188677
营业税金及附加	2146	1561	2154	2313	2761
销售费用	4729	4346	5056	5975	6904
管理费用	3760	4141	4321	4818	5293
财务费用	2997	3014	3763	3855	4602
资产减值损失	686	-159	-907	-500	-200
投资收益	248	-809	-273	-300	-100
营业利润	4242	2312	7086	8534	12449
营业外收入	230	226	282	301	302
营业外支出	86	107	485	71	72
利润总额	4386	2431	6883	8764	12679
所得税	829	312	869	1095	1585
少数股东损益	776	504	1780	2224	3217
归属于母公司所有者的净利润	2780	1614	4234	5445	7877

附二：合并资产负债表

百万元	2018	2019	2020	2021E	2022E
货币资金	13052	12650	14445	47161	101881
应收帐款	49284	43934	41216	45338	49872
存货	26330	25572	31396	32966	34614
流动资产合计	115211	106967	111605	113837	116114
长期投资净额	3561	4060	5466	5739	6026
固定资产合计	43679	49443	54585	60043	66047
在建工程	9684	10675	6112	3056	1528
无形资产	11314	12650	11804	11568	11337
资产总计	194571	195642	201017	200871	201381
流动负债合计	116569	108029	106431	103238	100141
长期负债合计	17308	25011	30133	28023	26062
负债合计	133877	133040	136563	131261	126202
少数股东权益	5496	5839	7580	8186	8841
股东权益合计	60694	62601	64454	69610	75179
负债和股东权益总计	194571	195642	201017	200871	201381

附三：合并现金流量表

百万元	2018	2019	2020	2021E	2022E
经营活动产生的现金流量净额	12523	14741	45393	52202	67862
投资活动产生的现金流量净额	-14231	-20881	-14444	-15889	-17478
筹资活动产生的现金流量净额	3917	6610	-28907	-2891	4336
现金及现金等价物净增加额	2215	523	2064	33422	54721
货币资金的期末余额	11151	11674	13738	47161	101881
货币资金的期初余额	8936	11151	11674	13738	47161

1

<sup>1</sup> 此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事先通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证；@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证；@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。