

比亚迪 (002594.SZ)

海豚、DMi 双管齐下，强势进击经济型电动车市场

2021年08月24日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

刘强（分析师）

邓健全（分析师）

熊镐（联系人）

liuqiang@kysec.cn

dengjianquan@kysec.cn

xionghao@kysec.cn

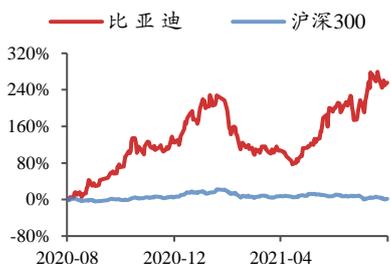
证书编号：S0790520010001

证书编号：S0790521040001

证书编号：S0790120090002

日期	2021/8/23
当前股价(元)	289.80
一年最高最低(元)	317.30/79.69
总市值(亿元)	8,291.59
流通市值(亿元)	3,321.09
总股本(亿股)	28.61
流通股本(亿股)	11.46
近3个月换手率(%)	221.76

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-业绩符合预期，DM-i 系列车型放量在即》-2021.4.29
 《公司信息更新报告-比亚迪3月产销点评：整车产销量、电池装机量均超预期，看好后续 DM-i 放量》-2021.4.7
 《公司信息更新报告-业绩符合预期，看好 2021 年 DM-i、汉车型放量》-2021.3.30

● **比亚迪海豚上市在即、与 DM-i 共同引领新一轮产品周期，维持“买入”评级**
 比亚迪海豚系列有望于 8 月 29 日正式上市，共有 4 款车型，预售价 9.68-12.48 万元，续航里程涵盖 301/401/405km 三挡。(1) 产品定位：海豚是基于 e 平台 3.0 打造的首款车型，定位 A 级纯电车型，产品定位更偏年轻化。(2) 设计：采用“海洋美学”设计理念；轴距达 2.7m，内部空间宽敞。(3) 动力性能：最大功率达 130kW，相较欧拉、哪吒 U 等车型具备一定优势。热泵系统制冷/制热的能效更高，配合电池包直热直冷技术，改善了电池包整体性能，冬季续航里程提升 20%。百公里电耗仅为 10.3kWh。我们预计单月销量有望增至 5000 辆以上。考虑到 DM-i 等车型销量持续向好，我们上调 2022-2023 年盈利预测，预计 2021-2023 年归母净利润分别为 56.41/88.50 (+17.37) /112.90 (+26.82) 亿元，当前股价对应 P/E 分别为 85.7/54.6/42.8 倍，维持“买入”评级。

● **海豚精准定位于 10-15 万元市场，与 DM-i 共同进击经济型电动车市场**

2019 年国内 10-15 万元乘用车销量 687.3 万辆，份额高达 32.4%，是国内乘用车市场的中坚力量，但目前国内纯电乘用车在这一细分市场表现不佳，尚未出现现象级车型，主要原因在于目前三四线城市充电设施不完善，消费者意识尚未充分培养；且中低端纯电车型相较于同档燃油车型性价比优势不明显。目前 DM-i 已凭借低油耗与低购置成本逐步实现对同档次燃油车型替代，7 月三款 DM-i 车型上险量达 1.65 万辆，随着后续产能爬坡，我们预计年底单月销量有望达 4 万辆。

● **电池外供加速，储能业务蓬勃发展，电池业务有望重塑**

自 2017 年比亚迪开放动力电池外供以来，目前已确定为丰田、福特、长安、红旗等多家海内外知名车企供应动力电池，电池类型涵盖磷酸铁锂刀片电池和三元电池，有望于 2022 年开始逐步放量。我们预计 2021-2023 年动力电池外供量分别为 1.7/4.5/15GWh。另外，公司储能业务布局已久，有望充分享受行业快速增长红利，我们预计 2021-2023 年储能电池出货量分别为 2.5/4.3/8GWh。

● **风险提示：**相关车型销量不及预期、电池扩产进度不及预期。

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	272,504	334,853
YOY(%)	-1.8	22.6	37.1	26.9	22.9
归母净利润(百万元)	1,614	4,234	5,641	8,850	11,290
YOY(%)	-41.9	162.3	33.2	56.9	27.6
毛利率(%)	16.3	19.4	16.9	17.5	17.5
净利率(%)	1.3	2.7	2.6	3.2	3.4
ROE(%)	3.4	9.3	10.1	13.5	14.8
EPS(摊薄/元)	0.56	1.48	1.97	3.09	3.95
P/E(倍)	299.5	114.2	85.7	54.6	42.8
P/B(倍)	9.2	8.7	7.9	7.0	6.0

数据来源：聚源、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
流动资产	106967	111605	222534	191269	302883
现金	12650	14445	32214	40876	50228
应收票据及应收账款	43934	41216	117805	71348	151865
其他应收款	1561	1051	2295	2160	3540
预付账款	363	724	899	1044	1213
存货	25572	31396	48525	52943	73707
其他流动资产	22887	22772	20795	22899	22330
非流动资产	88675	89412	98202	102017	104604
长期投资	4060	5466	6006	6533	7123
固定资产	49443	54585	66093	72458	77827
无形资产	18398	16690	13067	9391	5661
其他非流动资产	16773	12672	13036	13635	13993
资产总计	195642	201017	320735	293286	407486
流动负债	108029	106431	222870	189663	294986
短期借款	40332	16401	87138	64803	111292
应付票据及应付账款	36168	51908	87459	83279	124137
其他流动负债	31528	38122	48273	41582	59558
非流动负债	25011	30133	26451	21540	16700
长期借款	21916	23626	19944	15034	10193
其他非流动负债	3095	6507	6507	6507	6507
负债合计	133040	136563	249320	211204	311686
少数股东权益	5839	7580	9171	11383	14206
股本	2728	2728	2861	2861	2861
资本公积	24531	24699	24699	24699	24699
留存收益	25156	28905	35248	44873	57399
归属母公司股东权益	56762	56874	62244	70699	81595
负债和股东权益	195642	201017	320735	293286	407486

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	14741	45393	-19641	57644	-8890
净利润	2119	6014	7232	11062	14112
折旧摊销	9624	12346	10073	12403	14631
财务费用	3014	3763	3578	4844	5449
投资损失	809	273	260	273	404
营运资金变动	-1631	21363	-41031	29036	-43468
其他经营现金流	807	1634	247	26	-16
投资活动现金流	-20881	-14444	-19370	-16518	-17605
资本支出	20627	11774	8610	3070	1967
长期投资	-1089	-1837	-540	-719	-591
其他投资现金流	-1343	-4507	-11300	-14167	-16228
筹资活动现金流	6610	-28907	-10358	-10130	-10642
短期借款	2543	-23932	3599	0	0
长期借款	7992	1709	-3682	-4910	-4841
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	-5220	-5801
现金净增加额	523	2064	-49368	30996	-37136

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	127739	156598	214762	272504	334853
营业成本	106924	126251	178467	224816	276253
营业税金及附加	1561	2154	3007	3815	4688
营业费用	4346	5056	7302	8993	11050
管理费用	4141	4321	6228	7630	9376
研发费用	5629	7465	9235	11445	14064
财务费用	3014	3763	3578	4844	5449
资产减值损失	-159	-907	-215	-273	-335
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
营业利润	2312	7086	8759	13239	16578
营业外收入	226	282	253	304	335
营业外支出	107	485	582	582	582
利润总额	2431	6883	8431	12961	16331
所得税	312	869	1199	1899	2219
净利润	2119	6014	7232	11062	14112
少数股东损益	504	1780	1591	2212	2822
归母净利润	1614	4234	5641	8850	11290
EBITDA	15209	21115	21305	28971	34816
EPS(元)	0.56	1.48	1.97	3.09	3.95

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	-1.8	22.6	37.1	26.9	22.9
营业利润(%)	-45.5	206.4	23.6	51.1	25.2
归属于母公司净利润(%)	-41.9	162.3	33.2	56.9	27.6
获利能力					
毛利率(%)	16.3	19.4	16.9	17.5	17.5
净利率(%)	1.3	2.7	2.6	3.2	3.4
ROE(%)	3.4	9.3	10.1	13.5	14.8
ROIC(%)	3.7	6.7	5.3	8.8	8.1
偿债能力					
资产负债率(%)	68.0	67.9	77.7	72.0	76.5
净负债比率(%)	98.0	66.9	120.6	61.1	86.1
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
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.9	1.0
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
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.56	1.48	1.97	3.09	3.95
每股经营现金流(最新摊薄)	5.15	15.87	-6.86	20.15	-3.11
每股净资产(最新摊薄)	18.30	19.50	21.33	24.28	28.09
估值比率					
P/E	299.5	114.2	85.7	54.6	42.8
P/B	9.2	8.7	7.9	7.0	6.0
EV/EBITDA	36.2	25.3	27.2	18.8	16.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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