

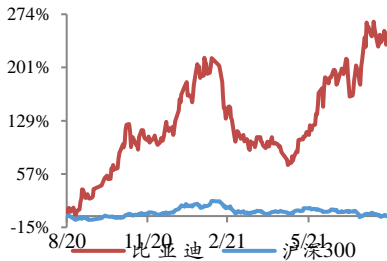
盈利能力环比改善，DMi 持续放量

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-08-29

收盘价（元）	288.15
近 12 个月最高/最低（元）	308.98/84.96
总股本（百万股）	2,861
流通股本（百万股）	1,155
流通股比例（%）	40.37
总市值（亿元）	8,244
流通市值（亿元）	3,328

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. 销量持续攀升，新车周期稳步推进
2021-08-08
2. 比亚迪深度（二）：车型布局日趋完善，混动纯电双发力
2021-06-17
3. 销量表现靓丽，DMi 销量稳步爬坡
2021-06-09

主要观点：

● 事件：

公司公布 2021 年中报，2021 年上半年公司实现营收 909 亿元，同比增长 50%；实现归母净利润 11.7 亿元，同比下滑 29%。

● DMi 持续放量，盈利能力环比改善。

2021Q2 受益于 DMi 车型的持续放量以及刀片电池普及带来的产品竞争力提升，公司新能源乘用车单季度销量约 10 万辆，环比大幅增长 81%。受益于销量端的提升，2021Q2 实现营收 499 亿元，同比提升 22%，环比提升 22%。2021Q2 公司毛利率为 12.9%，环比提升 0.3 个百分点，主要受益于公司销量的提升。2021Q2 期间费用率 9.9%，同比下滑 3.7 个百分点，其中销售费用率、管理费用率（含研发）、财务费用率分别同比变动-0.4%、-1.6%和-1.7%。

● 全面推进新能源化，电动与混动双发力。

2021 年比亚迪进入车型强周期，公司具备功率半导体 IDM 能力和智能芯片的设计能力，在缺芯的情况下实现了芯片的保供，保证销量的持续攀升。公司 DMi 订单保持充裕，电池产能与整车产品持续爬坡当中，保证后续销量持续爬坡。与此同时，公司推出 e 平台 3.0，具有“智能、高效、安全、美学”四大特征，基于 e3.0 平台的全新车型有望从下半年开始陆续上市，从而进一步加强公司在纯电动领域的竞争力。公司 e 平台首款车型海豚现已上市，后续更多车型将完善公司在纯电领域的产品线。

● 投资建议

我们预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 1.58/2.08/2.63 元。维持“买入”评级。

● 风险提示

宏观经济增速放缓；汽车行业政策落地和实施具有不确定性；新能源汽车市场竞争加剧等风险。

● 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	156598	186556	223794	266364
收入同比（%）	22.6%	19.1%	20.0%	19.0%
归属母公司净利润	4234	4529	5947	7522
净利润同比（%）	162.3%	7.0%	31.3%	26.5%
毛利率（%）	19.4%	18.4%	18.5%	19.3%
ROE（%）	7.4%	5.2%	6.4%	7.5%
每股收益（元）	1.47	1.58	2.08	2.63
P/E	131.29	182.03	138.63	109.61
P/B	9.77	9.55	8.93	8.26
EV/EBITDA	23.79	27.59	25.94	32.85

资料来源：wind，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	111605	128959	151256	173362	营业收入	156598	186556	223794	266364
现金	14445	16171	19475	21847	营业成本	126251	152214	182435	214893
应收账款	41216	46000	55182	64219	营业税金及附加	2154	2612	3133	3995
其他应收款	1051	2044	2453	2919	销售费用	5056	6529	7833	9589
预付账款	724	457	547	645	管理费用	4321	7089	8504	10655
存货	31396	37532	44984	52987	财务费用	3763	1400	1311	1281
其他流动资产	22772	26754	28616	30744	资产减值损失	-907	-700	-400	-500
非流动资产	89412	101312	110901	113767	公允价值变动收益	51	0	0	0
长期投资	5466	5466	5466	5466	投资净收益	-273	-352	-420	-512
固定资产	54585	64185	73985	73685	营业利润	7086	8558	11465	14803
无形资产	11804	13104	15503	16903	营业外收入	282	240	240	240
其他非流动资产	17558	18558	15948	17714	营业外支出	485	300	300	300
资产总计	201017	230271	262157	287129	利润总额	6883	8498	11405	14743
流动负债	106431	103694	126115	138850	所得税	869	1445	1939	2506
短期借款	16401	9186	15113	10568	净利润	6014	7054	9466	12237
应付账款	42983	47958	57479	67706	少数股东损益	1780	2525	3519	4715
其他流动负债	47047	46550	53522	60576	归属母公司净利润	4234	4529	5947	7522
非流动负债	30133	30133	30133	30133	EBITDA	23869	30931	32995	25847
长期借款	14745	14745	14745	14745	EPS (元)	1.47	1.58	2.08	2.63
其他非流动负债	15387	15387	15387	15387					
负债合计	136563	133827	156247	168982	主要财务比率				
少数股东权益	7580	10104	13623	18338	会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
股本	2728	2861	2861	2861	成长能力				
资本公积	24699	49502	49502	49502	营业收入	22.6%	19.1%	20.0%	19.0%
留存收益	29447	33977	39924	47445	营业利润	206.4%	20.8%	34.0%	29.1%
归属母公司股东权益	56874	86340	92287	99808	归属于母公司净利	162.3%	7.0%	31.3%	26.5%
负债和股东权益	201017	230271	262157	287129	获利能力				
					毛利率 (%)	19.4%	18.4%	18.5%	19.3%
					净利率 (%)	2.7%	2.4%	2.7%	2.8%
					ROE (%)	7.4%	5.2%	6.4%	7.5%
					ROIC (%)	8.5%	5.6%	6.1%	7.3%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	67.9%	58.1%	59.6%	58.9%
					净负债比率 (%)	211.9%	138.8%	147.5%	143.0%
					流动比率	1.05	1.24	1.20	1.25
					速动比率	0.70	0.79	0.75	0.77
					营运能力				
					总资产周转率	0.78	0.81	0.85	0.93
					应收账款周转率	3.80	4.06	4.06	4.15
					应付账款周转率	2.94	3.17	3.17	3.17
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.47	1.58	2.08	2.63
					每股经营现金流(薄)	15.87	7.04	10.81	8.38
					每股净资产	19.88	30.18	32.26	34.88
					估值比率				
					P/E	131.29	182.03	138.63	109.61
					P/B	9.77	9.55	8.93	8.26
					EV/EBITDA	23.79	27.59	25.94	32.85

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。

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。