

2022年1月3日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

产销持续领衔行业，电池外供与智能化或助力二次腾飞

-比亚迪(002594)动态点评

推荐 (首次)

事件

分析师：尹斌
执业证书编号：S1050521120003
邮箱：yinb@cfsc.com.cn

分析师：黎江涛
执业证书编号：S1050521120002
邮箱：lijt@cfsc.com.cn

比亚迪近期发布公告：11月新能源车销量约9万辆，yoy+242%，QoQ+13%，1-11月累计销量约51万辆，yoy+217%，表现强劲。

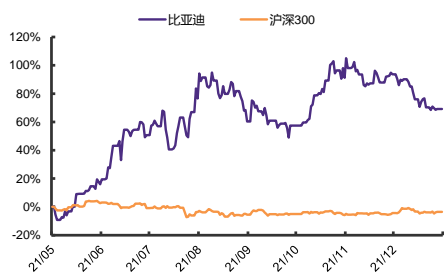
投资要点

基本数据

2022-01-03

当前股价(元)	268.12
总市值(亿元)	7,805.4
总股本(百万股)	2,911.1
流通股本(百万股)	1,155.1
52周价格范围(元)	140.97-333.33
日均成交额(百万元)	7,356.8

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

■ 电车龙头销量强劲，市占率持续扩张

公司是全球领先的电动车企业，业务涵盖电动车、储能/动力电池、半导体等领域，产业链布局齐全，核心技术自主可控。公司1-11月新能源车累计销量达约51万辆，yoy+217%，表现抢眼。根据中汽协数据，11月中国新能源车销量45万辆，1-11月新能源车销量达299万辆，1-11月公司市占率达17%，11月单月超20%，市占率不断扩张。根据乘联会数据，2021年1-11月公司新能源乘用车零售销量排名第一，在11月电动轿车销量排名前5中，公司秦、汉、海豚分别占据第2、3、5名，在11月电动SUV零售排名中，公司宋、唐、元分别占据第2、4、6名。

公司产品力表现强劲，多平台、多系列产品实现纵深布局，多款重磅车型卡位电动车黄金赛道，靓眼产销数据凸显公司的核心竞争优势，未来市占率有望进一步提升。我们认为，当前正值公司产品力上行周期，2022年销量有望进一步上台阶，突破100万大关，实现翻倍增长。

■ 电池外供打开天花板，智能化提速锦上添花

公司电池外供打开天花板。公司占据动力与储能两大黄金赛道，电池技术尤其是铁锂技术处于行业领先地位，刀片电池出鞘安天下。2021年1-11月公司动力及储能电池累计装机量达约33GWh，其中11月达4.88GWh，表现抢眼。在储能领域，2022年行业需求旺盛，高速增长确定性高，公司凭借优质的电池性能有望不断打开市场空间；在动力领域，外供一汽、福特、丰田等，未来客户开拓有望不断超预期，从而打开天花板。整体而言，我们预期公司2022年锂电池在储能、动力外供及自供拉动下，出货有望实现翻倍以上的增长。

智能化提速锦上添花。相较于新势力而言，公司在智能化方面暂有不足，但已在智能化布局上明显提速。公司陆续投资激光雷达领先企业速腾聚创，智能驾驶芯片供应商地平线，高精度地图领域的华大北斗，以及与Momenta成立智能驾驶

合资公司。

综合来看，公司在不断巩固动力电池自供基本盘之外，持续开拓国际与国内客户，在储能与电动车两大赛道均有望发力，电池外供打开天花板。同时，公司提速智能驾驶布局，围绕激光雷达、高精地图、芯片、算法等加码智能化。我们认为，电池外销与智能化提速有望助力公司实现二次腾飞。

■ 深耕电动车黄金赛道，续领行业献礼碳中和

公司前瞻性布局电动车赛道，并持续坚守，穿越周期。公司不断自我革新，相继引入国际品牌设计师，打造标杆品牌如王朝系列“汉”等。平台方面，相继打造DM-i平台及e平台3.0，实现集约化生产。产业链布局方面，公司做到有的放矢，加大核心技术自主可控，实现车规级IGBT等核心技术进口替代。

我们认为，公司坚守电动车赛道，积极拥抱变化，弥补短板，自我革新，积极迎接全球电动智能大浪潮，凸显竞争优势与龙头地位。

■ 盈利预测

预计2021/2022/2023年公司归母净利润分别为42/84/115亿元，eps为1.45/2.87/3.97元，对应PE分别为185/93/68倍。基于公司卡位优质赛道，领军地位凸显，电池外供打开天花板，智能化提速锦上添花，产业布局符合未来发展趋势，我们看好公司中长期向上的发展机会，给予“推荐”评级。

■ 风险提示

政策波动风险；下游需求低于预期；产品价格不及预期；竞争格局恶化风险；产能扩张及消化不及预期。

预测指标	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入（百万元）	156,598	220,463	324,116	401,843
增长率（%）	15.5%	40.8%	47.0%	24.0%
归母净利润（百万元）	4,234	4,231	8,356	11,547
增长率（%）	162.3%	-0.1%	97.5%	38.2%
摊薄每股收益（元）	1.55	1.45	2.87	3.97
ROE（%）	6.6%	6.4%	11.9%	15.2%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产:					营业收入	156,598	220,463	324,116	401,843
现金及现金等价物	14,445	10,334	5,286	3,156	营业成本	126,251	190,890	274,287	338,490
应收款	42,259	39,261	53,279	60,552	营业税金及附加	2,154	2,690	3,954	4,902
存货	31,396	48,140	69,193	85,395	销售费用	5,056	6,504	10,372	12,859
其他流动资产	23,505	32,580	47,310	58,356	管理费用	4,321	5,754	8,459	10,488
流动资产合计	111,605	129,064	173,818	206,208	财务费用	3,763	1,062	1,203	1,263
非流动资产:					研发费用	7,465	7,937	11,992	14,868
金融类资产	1,251	1,251	1,251	1,251	费用合计	20,605	21,256	32,027	39,478
固定资产	54,585	56,446	58,183	59,804	资产减值损失	-907	-500	-500	-500
在建工程	3,550	3,850	4,350	5,050	公允价值变动	-51	80	60	60
无形资产	11,804	11,904	11,314	10,719	投资收益	-273	-50	-20	-10
长期股权投资	5,466	5,466	5,466	5,466	营业利润	7,086	6,757	13,393	18,527
其他非流动资产	14,008	14,008	14,008	14,008	加: 营业外收入	282	300	300	300
非流动资产合计	89,412	91,673	93,320	95,046	减: 营业外支出	485	250	250	250
资产总计	201,017	220,737	267,138	301,254	利润总额	6,883	6,807	13,443	18,577
流动负债:					所得税费用	869	1,089	2,151	2,972
短期借款	16,401	16,401	16,401	16,401	净利润	6,014	5,718	11,292	15,605
应付账款、票据	51,908	79,590	121,969	150,528	少数股东损益	1,780	1,487	2,936	4,057
其他流动负债	38,114	38,114	38,114	38,114	归母净利润	4,234	4,231	8,356	11,547
流动负债合计	106,431	134,116	176,499	205,063					
非流动负债:					主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
长期借款	23,626	13,626	13,626	13,626	成长性				
其他非流动负债	6,507	6,507	6,507	6,507	营业收入增长率	15.5%	40.8%	47.0%	24.0%
非流动负债合计	30,133	20,133	20,133	20,133	归母净利润增长率	162.3%	-0.1%	97.5%	38.2%
负债合计	136,563	154,249	196,632	225,195	盈利能力				
所有者权益					毛利率	19.4%	13.4%	15.4%	15.8%
股本	2,728	2,911	2,911	2,911	四项费用/营收	13.2%	9.6%	9.9%	9.8%
股东权益	64,454	66,488	70,506	76,059	净利率	3.8%	2.6%	3.5%	3.9%
负债和所有者权益	201,017	220,737	267,138	301,254	ROE	6.6%	6.4%	11.9%	15.2%
					偿债能力				
现金流量表	2020E	2021E	2022E	2023E	资产负债率	67.9%	69.9%	73.6%	74.8%
净利润	6014	5718	11292	15605	营运能力				
少数股东权益	1780	1487	2936	4057	总资产周转率	0.8	1.0	1.2	1.3
折旧摊销	12318	4229	4358	4445	应收账款周转率	3.7	5.6	6.1	6.6
公允价值变动	-51	80	60	60	存货周转率	4.0	4.0	4.0	4.0
营运资金变动	25332	-50506	-92186	-63083	每股数据 (元/股)				
经营活动现金净流量	45393	16379	11228	18210	EPS	1.55	1.45	2.87	3.97
投资活动现金净流量	-14444	-2161	-2237	-2321	P/E	172.8	184.5	93.4	67.6
筹资活动现金净流量	-35059	-13683	-7274	-10052	P/S	4.7	3.5	2.4	1.9
现金流量净额	-4,111	534	1,716	5,836	P/B	12.9	13.6	13.3	13.0

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 新能源汽车组介绍

尹斌：理学博士，新能源首席。4年实业+5年证券+1年基金从业经验，曾先后任职于比亚迪、中泰证券、东吴证券、博时基金、国海证券。作为核心成员之一，多次获得新财富、水晶球最佳分析师称号。2021年加入华鑫证券，目前主要覆盖锂动力电池、燃料电池、储能及相关上市公司及新能源汽车相关产业链研究。

黎江涛：上海财经大学数量经济学硕士，1年知名PE从业经历，4年证券从业经验，2021年加入华鑫证券，从事新能源汽车及上市公司研究。

■ 证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%---(-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。