

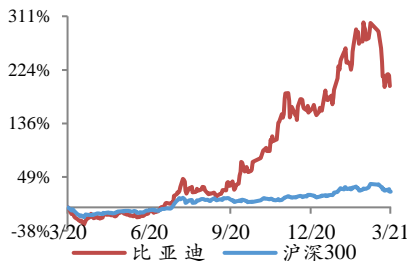
2月销量符合预期，静待新车矩阵上市

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-03-05

收盘价（元） **198.50**
近12个月最高/最低（元） **267.50/48.12**
总股本（百万股） **2,861**
流通股本（百万股） **1,146**
流通股比例（%） **40.04**
总市值（亿元） **5,679**
流通市值（亿元） **2,274**

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. 比亚迪：“上攻”与“下探”并重，品牌与销量齐升 2021-02-18

主要观点：

● 事件：

公司公布2021年2月份销量数据，2月份公司总体销量20927辆，同比增长280%。其中新能源汽车10355辆，同比增长270%。

● 环比短暂回调，静待新车上市。

去年同期受疫情影响，国内汽车消费市场受到较大冲击，造成同期基数较低，2021年2月销量同比大增符合预期。2月份销量环比下降50%，主要原因如下：1) 受春节因素影响，2月份行业与公司销量均受到影响。2) 公司积极调解产品矩阵，为后续重磅车型的上市做准备，有意减少老款平台车型的产销。我们认为，公司短期销量环比回调受行业与公司产品战略影响，并为短期表现。3月随着公司DMi重磅车型的上市，公司将定位“价格屠夫”，逐步实现新能源汽车的平价销售，销量值得期待。

● 与地平线合作，共拓智能驾驶。

3月2日，公司与地平线签署战略合作协议，进一步壮大公司在智能驾驶领域的生态圈。地平线为国内领先的人工智能芯片供应商，具备领先的人工智能算法和芯片的设计能力。此次合作，比亚迪与地平线强强联合共拓智能驾驶市场，并将与地平线在“芯片+算法+工具链”构成基础技术平台，包括智能驾驶AI处理器、智能驾驶计算平台、视觉感知算法、多模态交互等多方面开展合作。我们认为，比亚迪作为新能源汽车领导者，在智能驾驶领域亦存在发展潜力与技术基础。

● 投资建议

我们预计公司2020-2022年EPS分别为1.45/1.98/2.42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	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	127739	145757	175008	194789
收入同比（%）	-1.8%	14.1%	20.1%	11.3%
归属母公司净利润	1614	4155	5651	6919
净利润同比（%）	-41.9%	157.4%	36.0%	22.4%
毛利率（%）	16.3%	20.0%	19.7%	19.2%
ROE（%）	2.8%	4.8%	6.2%	7.0%
每股收益（元）	0.56	1.45	1.98	2.42
P/E	84.48	133.79	98.38	80.35
P/B	2.40	6.48	6.08	5.65
EV/EBITDA	12.62	34.59	31.45	27.94

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	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	106967	116367	128400	143299	营业收入	127739	145757	175008	194789
现金	12650	14576	14001	17531	营业成本	106924	116539	140592	157428
应收账款	43934	47920	52742	58704	营业税金及附加	1561	2041	2450	2337
其他应收款	1561	1597	1918	2135	销售费用	4346	5101	6125	6233
预付账款	363	350	422	472	管理费用	4141	5539	6650	6623
存货	25572	28736	34667	38818	财务费用	3014	2519	1924	1832
其他流动资产	22887	23188	24651	25640	资产减值损失	-159	-700	-400	-500
非流动资产	88675	92375	96775	100473	公允价值变动收益	-10	0	0	0
长期投资	4060	4060	4060	4060	投资净收益	-809	-560	-663	-617
固定资产	49443	51043	52843	54543	营业利润	2312	7180	10046	12743
无形资产	12650	13750	14950	16150	营业外收入	226	240	240	240
其他非流动资产	22521	23521	24921	25720	营业外支出	107	300	300	300
资产总计	195642	208742	225175	243773	利润总额	2431	7120	9986	12683
流动负债	108029	90283	98249	106065	所得税	312	1210	1518	1903
短期借款	40332	23500	20948	21407	净利润	2119	5909	8468	10781
应付账款	22521	25543	30815	34505	少数股东损益	504	1754	2817	3862
其他流动负债	45176	41240	46486	50154	归属母公司净利润	1614	4155	5651	6919
非流动负债	25011	25011	25011	25011	EBITDA	14978	17232	18890	21154
长期借款	11948	11948	11948	11948	EPS (元)	0.56	1.45	1.98	2.42
其他非流动负债	13063	13063	13063	13063					
负债合计	133040	115294	123260	131077					
少数股东权益	5839	7593	10411	14273	主要财务比率				
股本	2728	2861	2861	2861	会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
资本公积	24531	49334	49334	49334	成长能力				
留存收益	29503	33659	39309	46228	营业收入	-1.8%	14.1%	20.1%	11.3%
归属母公司股东权益	56762	85854	91505	98423	营业利润	-45.5%	210.5%	39.9%	26.8%
负债和股东权益	195642	208742	225175	243773	归属于母公司净利	-41.9%	157.4%	36.0%	22.4%
					获利能力				
					毛利率 (%)	16.3%	20.0%	19.7%	19.2%
					净利率 (%)	1.3%	2.9%	3.2%	3.6%
					ROE (%)	2.8%	4.8%	6.2%	7.0%
					ROIC (%)	3.3%	5.5%	6.3%	7.1%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	68.0%	55.2%	54.7%	53.8%
					净负债比率 (%)	212.5%	123.4%	120.9%	116.3%
					流动比率	0.99	1.29	1.31	1.35
					速动比率	0.69	0.89	0.86	0.89
					营运能力				
					总资产周转率	0.65	0.70	0.78	0.80
					应收账款周转率	2.91	3.04	3.32	3.32
					应付账款周转率	4.75	4.56	4.56	4.56
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.56	1.45	1.98	2.42
					每股经营现金流(薄)	5.15	3.17	5.99	6.12
					每股净资产	19.84	30.01	31.98	34.40
					估值比率				
					P/E	84.48	133.79	98.38	80.35
					P/B	2.40	6.48	6.08	5.65
					EV/EBITDA	12.62	34.59	31.45	27.94

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	14741	9072	17141	17504
净利润	1614	4155	5651	6919
折旧摊销	9840	7400	7400	7400
财务费用	3487	2792	2210	2147
投资损失	290	560	663	617
营运资金变动	-1631	-8388	-2091	-4011
其他经营现金流	4386	15096	11050	15361
投资活动现金流	-20881	-12459	-12954	-12285
资本支出	-20214	-11899	-12291	-11668
长期投资	-736	0	0	0
其他投资现金流	68	-560	-663	-617
筹资活动现金流	6610	5313	-4762	-1689
短期借款	2543	-16832	-2552	459
长期借款	5100	0	0	0
普通股增加	0	133	0	0
资本公积增加	6	24804	0	0
其他筹资现金流	-1040	-2792	-2210	-2147
现金净增加额	523	1926	-575	3530

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。

滕飞：四年产业设计和券商行业研究经验，法国 KEDGE 高商金融硕士，电气工程与金融专业复合背景，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）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，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沪深 300 指数 5% 以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 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。市场基准指数为沪深 300 指数。