

2021年03月05日

比亚迪 (002594.SZ)

2月销量短暂回落，重磅车型矩阵将上市

■事件：比亚迪发布2月份销量数据：2月份销售汽车2.1万台，同比增长280%，环比下降51%。

■受春节影响，2月份销量环比下降。公司2月份共销售新能源乘用车1.01万辆，同比增长2.7倍，环比下滑49.06%，我们预计主要在于：1)受春节假期影响，公司总体产销量回落；2)预计由于部分人群2021年春节“就地过年”，春节前未出现返乡带来的“购车潮”；3)因前期订单较多，公司1月份交付量大(1.21万)，形成较高的基数效应；4)DM-i车型将在3月份陆续上市，预计公司正有计划地减少现有DM3.0系列车型的产销。我们预计随着春节后的复工复产，新能源汽车行业的需求也将持续复苏，公司产销量也有望恢复至正常水平，尤其汉、唐等热门车型，销量有望持续向好。

■重磅车型矩阵即将上市，来日可期。公司DM-i平台首款车型——秦Plus DM将于3月8日正式上市，目前该车型在各主流汽车社区(懂车帝、汽车之家APP)受关注度较高，截至3月4日，比亚迪秦Plus在汽车之家新能源板块的日关注度位列第5名(9.88万)，超过特斯拉Model Y(9.79万)。根据公司此前公布的计划，其他DM-i车型(宋、唐)亦将在3月份中下旬陆续上市。我们认为，在高热度的带动下，DM-i系列车型正式上市后，销量有望超出预期。

除此以外，公司换装刀片电池的各车型(秦系列、宋系列、元、E系列等)已于2020年下半年陆续进入工信部公告，预计将于今年(刀片电池产能爬坡后)陆续上市，这些车型性价比优势显著，且在续航等核心痛点方面有较大升级(部分车型续航升级至600km)，预计上市后有望实现显著销量增长。另外，根据搜狐网报道，比亚迪还将于2021年上海车展发布全新一代纯电平台，其充分发挥了“电动汽车在空间、驾驶性、智能化方面的优势”，且在“安全、成本、续航等方面达到燃油车的同等水平”。

■电池扩产进展喜人。公司动力电池产能扩张进展顺利：2021年1月份，长沙工厂圆满完成700台D1车型电池包交付任务；贵阳工厂4条刀片电池生产线将于4月份投产；蚌埠动力电池生产基地也已经于2021年1月18日正式开工，规划产能达20GWh(以上来自：弗迪电池微信号)。

■投资建议：维持“买入-A”评级。我们预计公司2020-2022年归母净利润分别为44.39、72.9以及112.79亿元，对应当前市值，PE分别为122、77.9以及50.4倍，维持“买入-A”评级。

■风险提示：补贴大幅退坡；新品推进力度不及预期

(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入	130,054.7	127,738.5	152,430.4	184,303.6	225,403.3
净利润	2,780.2	1,614.5	4,439.2	7,290.1	11,279.2
每股收益(元)	0.97	0.56	1.63	2.55	3.94
每股净资产(元)	19.29	19.84	20.68	22.06	25.60
盈利和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
市盈率(倍)	204.3	351.8	122.0	77.9	50.4
市净率(倍)	10.3	10.0	9.6	9.0	7.8
净利润率	2.1%	1.3%	2.9%	4.0%	5.0%
净资产收益率	5.0%	2.8%	7.9%	11.6%	15.4%
股息收益率	0.1%	0.0%	0.1%	0.1%	0.2%
ROIC	6.0%	4.7%	7.9%	11.2%	14.1%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

公司快报

证券研究报告

乘用车

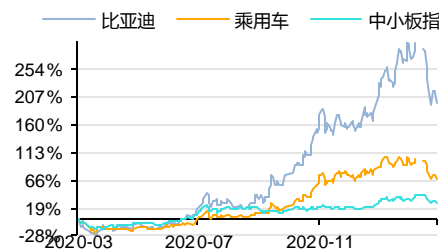
投资评级 买入-A
维持评级

股价(2021-03-04) 198.50元

交易数据

总市值(百万元)	567,936.86
流通市值(百万元)	227,415.01
总股本(百万股)	2,861.14
流通股本(百万股)	1,145.67
12个月价格区间	48.15/267.50元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-21.17	10.9	163.91
绝对收益	-25.79	15.5	192.68

徐慧雄

分析师

SAC 执业证书编号：S1450520040002
xuhx@essence.com.cn

刘国荣

报告联系人

liugr@essence.com.cn

相关报告

- 比亚迪：1月销量稳健，DM-i、刀片新车型蓄势待发/袁伟 2021-02-04
- 比亚迪：比亚迪正式发布DM-i技术平台，有望改变燃油车行业竞争格局/袁伟 2021-01-13
- 比亚迪：销量再创新高，新年新起点/袁伟 2021-01-05
- 比亚迪：工信部发布新一批《公告》，多款重磅DMi车型在列/袁伟 2020-12-09
- 比亚迪：汉月销破万，新纪录、新起点、新时代/袁伟 2020-12-06

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 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 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

徐慧雄声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	潘艳	上海区域销售负责人	18930060852	panyan@essence.com.cn
	侯海霞	上海区域销售总监	13391113930	houhx@essence.com.cn
	朱贤	上海区域销售总监	13901836709	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	上海区域高级销售副总监	13917882257	lidong1@essence.com.cn
	刘恭懿	上海区域销售副总监	13916816630	liugy@essence.com.cn
	苏梦	上海区域销售经理	13162829753	sumeng@essence.com.cn
	秦紫涵	上海区域销售经理	15801869965	qinzh1@essence.com.cn
	陈盈怡	上海区域销售经理	13817674050	chenyy6@essence.com.cn
	徐逸岑	上海区域销售经理	18019221980	xuyc@essence.com.cn
北京联系人	张莹	北京区域销售负责人	13901255777	zhangying1@essence.com.cn
	张杨	北京区域销售副总监	15801879050	zhangyang4@essence.com.cn
	温鹏	北京区域销售副总监	13811978042	wenpeng@essence.com.cn
	刘晓莹	北京区域销售副总监	18511841987	liuwx1@essence.com.cn
	王帅	北京区域销售经理	13581778515	wangshuai1@essence.com.cn
	游倬源	北京区域销售经理	010-83321501	youzy1@essence.com.cn
	侯宇彤	北京区域销售经理	18210869281	houyt1@essence.com.cn
深圳联系人	张秀红	深圳基金组销售负责人	0755-82798036	zhangxh1@essence.com.cn
	胡珍	深圳基金组高级销售副总监	13631620111	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	深圳基金组销售副总监	18926033448	fanhq@essence.com.cn
	聂欣	深圳基金组销售经理	13540211209	niexin1@essence.com.cn
	杨萍	深圳基金组销售经理	0755-82544825	yangping1@essence.com.cn
	黄秋琪	深圳基金组销售经理	13699750501	huangqq@essence.com.cn
	喻聪	深圳基金组销售经理	18503038620	yucong@essence.com.cn
	马田田	深圳基金组销售经理	18318054097	matt@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034