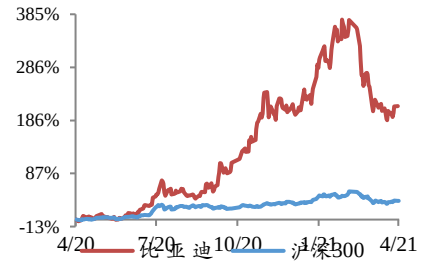
3 月销量稳步增长，技术与新车周期共振

投资评级：买入（维持）

报告日期： 2021-04-07

收盘价（元）	176.09
近 12 个月最高/最低（元）	267.50/54.53
总股本（百万股）	2,861
流通股本（百万股）	1,146
流通股比例（%）	40.05
总市值（亿元）	5,038
流通市值（亿元）	2,018

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：业绩符合预期，新车周期已至 2021-03-30

2.比亚迪：2 月销量符合预期，静待新车矩阵上市 2021-03-05

3.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 3 月销量数据，3 月公司总销量 40817 辆，同比增长 33%。其中新能源汽车销量 24218 辆，同比增长 98%。

- **新能源持续热销，热门车型逐步兑现。**

3 月公司新能源汽车销量超过 1 月份表现，我们认为公司新车周期持续兑现。首先，公司旗舰车型比亚迪汉持续热销，热度居高不下。其次，公司 DMi 超级混动平台相关产品上市以来订单饱满，3 月份进入交付期后随着产能逐步爬坡将逐步为公司贡献增量。同时公司针对出行领域打造的产品 D1 陆续交付，同样为公司提供增量。

- **技术与新车周期共振，为后续销量表现奠定基础。**

3 月份搭载刀片电池与全新设计的比亚迪元 pro 上市，拉开公司老款车型迭代的序幕。4 月份，预计秦 EV、秦 plusEV、宋 plusEV 以及 E2 将陆续搭载刀片电池，在续航、安全性等方面实现全面升级，从而进一步提升公司车型的性价比。DMi 超级混动平台产品上市以来广受好评，公司订单火爆，为公司开启降维打击之路。同时，公司全新纯电平台有望在上海车展发布，有望在安全、成本、续航等方面实现提升。

- **投资建议**

我们预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 2.01/2.43/2.91 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	176047	209651	248115
收入同比（%）	22.6%	12.4%	19.1%	18.3%
归属母公司净利润	4234	5751	6959	8326
净利润同比（%）	162.3%	35.8%	21.0%	19.7%
毛利率（%）	19.4%	19.5%	19.1%	19.5%
ROE（%）	7.4%	6.6%	7.4%	8.1%
每股收益（元）	1.48	2.01	2.43	2.91
P/E	131.29	87.61	72.40	60.51
P/B	9.77	5.75	5.33	4.90
EV/EBITDA	23.79	16.42	15.88	20.70

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 单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	111605	122770	143121	164547
现金	14445	15844	18869	22330
应收账款	41216	43409	51695	59819
其他应收款	1051	1929	2298	2719
预付账款	724	425	509	599
存货	31396	34935	41842	49247
其他流动资产	22772	26228	27909	29832
非流动资产	89412	101312	109626	111726
长期投资	5466	5466	5466	5466
固定资产	54585	64185	73985	73685
无形资产	11804	13104	15503	16903
其他非流动资产	17558	18558	14672	15672
资产总计	201017	224083	252746	276272
流动负债	106431	96336	115062	126722
短期借款	16401	7391	10831	6508
应付账款	42983	44639	53465	62926
其他流动负债	47047	44306	50766	57287
非流动负债	30133	30133	30133	30133
长期借款	14745	14745	14745	14745
其他非流动负债	15387	15387	15387	15387
负债合计	136563	126469	145195	156855
少数股东权益	7580	10052	13031	16571
股本	2728	2861	2861	2861
资本公积	24699	49502	49502	49502
留存收益	29447	35198	42157	50483
归属母公司股东权	56874	87562	94520	102846
负债和股东权益	201017	224083	252746	276272

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	45393	21529	31634	23786
净利润	4234	5751	6959	8326
折旧摊销	12519	21400	21400	11400
财务费用	3124	1659	1492	1465
投资损失	-27	322	365	454
营运资金变动	21441	-10851	-2040	-1981
其他经营现金流	-13106	19850	12457	14429
投资活动现金流	-14444	-34398	-30558	-14536
资本支出	-11515	-34076	-30192	-14082
长期投资	-1739	0	0	0
其他投资现金流	-1190	-322	-365	-454
筹资活动现金流	-28907	14268	1948	-5788
短期借款	-23932	-9009	3440	-4323
长期借款	2798	0	0	0
普通股增加	0	133	0	0
资本公积增加	168	24804	0	0
其他筹资现金流	-7941	-1659	-1492	-1465
现金净增加额	2064	1399	3024	3462

利润表 单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	156598	176047	209651	248115
营业成本	126251	141680	169693	199723
营业税金及附加	2154	2465	2935	3722
销售费用	5056	6162	7338	8932
管理费用	4321	6690	7967	9925
财务费用	3763	1356	1145	1053
资产减值损失	-907	-700	-400	-500
公允价值变动收益	51	0	0	0
投资净收益	-273	-322	-365	-454
营业利润	7086	9968	12033	14356
营业外收入	282	240	240	240
营业外支出	485	300	300	300
利润总额	6883	9908	11973	14296
所得税	869	1684	2035	2430
净利润	6014	8223	9938	11866
少数股东损益	1780	2473	2979	3540
归属母公司净利润	4234	5751	6959	8326
EBITDA	23869	32353	33475	25304
EPS（元）	1.48	2.01	2.43	2.91

主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入	22.6%	12.4%	19.1%	18.3%
营业利润	206.4%	40.7%	20.7%	19.3%
归属于母公司净利	162.3%	35.8%	21.0%	19.7%
获利能力				
毛利率（%）	19.4%	19.5%	19.1%	19.5%
净利率（%）	2.7%	3.3%	3.3%	3.4%
ROE（%）	7.4%	6.6%	7.4%	8.1%
ROIC（%）	8.5%	6.5%	6.5%	7.1%
偿债能力				
资产负债率（%）	67.9%	56.4%	57.4%	56.8%
净负债比率（%）	211.9%	129.6%	135.0%	131.4%
流动比率	1.05	1.27	1.24	1.30
速动比率	0.70	0.82	0.78	0.81
营运能力				
总资产周转率	0.78	0.79	0.83	0.90
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	1.48	2.01	2.43	2.91
每股经营现金流薄）	15.87	7.52	11.06	8.31
每股净资产	19.88	30.60	33.04	35.95
估值比率				
P/E	131.29	87.61	72.40	60.51
P/B	9.77	5.75	5.33	4.90
EV/EBITDA	23.79	16.42	15.88	20.70

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。