业绩略低于预期，技术加速兑现，多业务迎来收获期

——2020 年业绩点评

公司点评

● 20 年业绩略低于预期，21Q1 预计归母净利润 2~3 亿元

20 年公司营收 1566 亿元，同比+22.6%；归母净利润 42.3 亿元，同比+162.3%；扣非后归母净利润 29.5 亿元，同比+1181.5%。单季度看，20Q4 营收 515.8 亿元，同比+52.1%；归母净利润 11.1 亿元，同比+396.5%；扣非后归母净利润 4.6 亿元，同比+229.1%。整体业绩略低于预期。此外，公司还预告了 21Q1 业绩，预计归母净利润 2~3 亿元，同比+77.6%~166.3%

● 20Q4 新能源车放量，品牌结构优化

销量方面，20Q4 公司新能源车放量，销量约 7.9 万辆，同比+113%，其中新能源乘用车销量约 7.5 万辆，同比+125%。销量结构方面，高端车型唐、汉在乘用车中的份额合计约 27%，环比+10 个 pct，品牌向上趋势明显。看 2020 年全年，汽车销量约 42.7 万辆，同比-7%，营收约 839.9 亿元，同比+32.8%，毛利率约 25.2%，同比+3.3 个 pct，营收占比提升 4.1 个 pct 到 53.6%。

● 消费电子回暖，电子业务稳健增长

全球智能手机需求逐季回暖，Q4 出货量约 3.85 亿部，同比增速转正，约 4.3%。随着下游复苏，国内智能手机产量也达到了今年季度高峰，约 3.3 亿部。公司与 TOP 厂商合作密切，提供结构件、组装和功能配件。2020 年全年，电子业务营收约 600.4 亿元，同比+12.5%，毛利率约 11.2%，同比+1.8 个 pct。

● 技术加速兑现，多业务迎来收获期

1）汽车，21 年 3 月秦、宋 DM-i 已经发布上市，唐 DM-i 车型也将短期内上市，卓越的经济性和出色的性能有望引领插电崛起。同时，下半年将推出基于全新平台打造的纯电车型，迎合年轻人群需求。**2）半导体**，子公司比亚迪半导体在 20 年上半年引入战投，投后估值约 102 亿。20 年年底公告开启分拆上市流程，21 年年内有望上市，借助资本市场发力汽车、消费和工业半导体等领域，缓解民族工业发展的制约；**3）电池外供**，继刀片 LFP 电池实现外供一汽红旗 E-QM5 之后，弗迪电池也开始布局欧洲，筹建海外第一个电池工厂，海外车企配套有望走出关键一步；**4）比亚迪电子**，北美大客户和无人机、电子雾化器等新兴业务正在快速崛起，贡献未来业绩增量。

● 盈利预测和评级

公司汽车业务向好，多点开花。我们预计 2020~2022 年归母净利润分别为 68、91、112 亿元，当前股价对应的 PE 分别为 71、53、43 倍，维持“强烈推荐”评级。

● 风险提示： 汽车市场受疫情影响复苏不及预期，零部件外供不及预期

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	127,739	156,598	206,439	278,145	336,478
增长率(%)	-1.8	22.6	31.8	34.7	21.0
净利润(百万元)	1,614	4,234	6,799	9,094	11,168
增长率(%)	-41.9	162.3	60.6	33.8	22.8
毛利率(%)	16.3	19.4	18.3	18.3	18.1
净利率(%)	1.3	2.7	3.3	3.3	3.3
ROE(%)	3.4	9.3	13.0	15.1	15.8
EPS(摊薄/元)	0.56	1.48	2.38	3.18	3.90
P/E(倍)	297.9	113.6	70.7	52.9	43.1
P/B(倍)	9.2	8.6	7.7	6.8	6.0

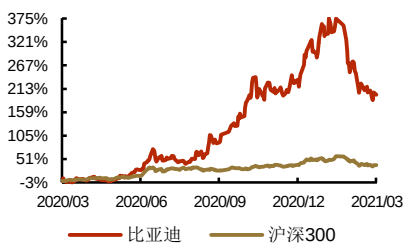
强烈推荐（维持评级）

开文明（分析师）
021-68865582
kaiwenming@xsdzq.cn
证书编号：S0280517100002

王珊（联系人）
wangjin3@xsdzq.cn
证书编号：S0280119120005

市场数据	时间 2021.03.29
收盘价(元):	168.1
一年最低/最高(元):	54.15/273.37
总股本(亿股):	18.13
总市值(亿元):	3,047.89
流通股本(亿股):	11.46
流通市值(亿元):	1,925.87
近 3 月换手率:	199.62%

股价一年走势



相关报告

《刀片电池、DM-i 助力新能源车龙头两翼齐飞》2021-02-08

《300 亿港元融资，新能源车龙头满电前行》2021-01-21

《整车、电子业务向好，打开长期增长空间》2020-10-30

《寒冬已过，龙头崛起正当时》2020-09-05

《业绩符合预期，高增长将持续》2020-08-30

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	**106967**	**111605**	**241602**	**307515**	**290006**
现金	12650	14445	41288	41722	50472
应收票据及应收账款合计	43934	41216	129768	181697	145804
其他应收款	1561	1051	2392	2247	3365
预付账款	363	724	709	1222	1114
存货	25572	31396	44672	57855	66478
其他流动资产	22887	22772	22772	22772	22772
非流动资产	**88675**	**89412**	**98796**	**112553**	**117867**
长期投资	4060	5466	6671	7876	9082
固定资产	49443	54585	64430	78611	84663
无形资产	18398	16690	15684	14707	13424
其他非流动资产	16773	12672	12011	11358	10698
资产总计	**195642**	**201017**	**340398**	**420068**	**407873**
流动负债	**108029**	**106431**	**240746**	**313445**	**291536**
短期借款	40332	16401	135537	182815	147928
应付票据及应付账款合计	36168	51908	70838	91713	103070
其他流动负债	31528	38122	34371	38917	40538
非流动负债	**25011**	**30133**	**25408**	**20682**	**15957**
长期借款	21916	23626	18901	14176	9450
其他非流动负债	3095	6507	6507	6507	6507
负债合计	**133040**	**136563**	**266154**	**334127**	**307493**
少数股东权益	5839	7580	10437	14260	18954
股本	2728	2728	2861	2861	2861
资本公积	24531	24699	24699	24699	24699
留存收益	25156	28905	36630	46963	59653
归属母公司股东权益	56762	56874	63806	71681	81425
负债和股东权益	**195642**	**201017**	**340398**	**420068**	**407873**

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	**14741**	**45393**	**-56087**	**-6096**	**80179**
净利润	2119	6014	9657	12916	15862
折旧摊销	9624	12346	10874	14125	17534
财务费用	3014	3763	4469	6722	7346
投资损失	809	273	200	200	200
营运资金变动	-1631	21363	-81287	-40059	39237
其他经营现金流	807	1634	0	0	0
投资活动现金流	**-20881**	**-14444**	**-20458**	**-28082**	**-23048**
资本支出	20627	11774	8178	12551	4109
长期投资	-1089	-1837	-1205	-1205	-1205
其他投资现金流	-1343	-4507	-13485	-16736	-20144
筹资活动现金流	**6610**	**-28907**	**-15749**	**-12666**	**-13495**
短期借款	2543	-23932	0	0	0
长期借款	7992	1709	-4725	-4725	-4725
普通股增加	0	0	133	0	0
资本公积增加	6	168	0	0	0
其他筹资现金流	-3931	-6853	-11157	-7941	-8770
现金净增加额	**523**	**2064**	**-92294**	**-46844**	**43637**

利润表（百万元）	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	**127739**	**156598**	**206439**	**278145**	**336478**
营业成本	106924	126251	168582	227219	275546
营业税金及附加	1561	2154	2684	3616	4374
营业费用	4346	5056	6400	8344	10094
管理费用	4141	4321	6606	8623	10094
研发费用	5629	7465	8877	11404	13459
财务费用	3014	3763	4469	6722	7346
资产减值损失	-159	-907	-206	-278	-336
公允价值变动收益	10	-51	0	0	0
其他收益	1724	1695	1810	1757	1765
投资净收益	-809	-273	-200	-200	-200
营业利润	**2312**	**7086**	**10638**	**14054**	**17465**
营业外收入	226	282	220	220	220
营业外支出	107	485	80	80	80
利润总额	**2431**	**6883**	**10778**	**14194**	**17605**
所得税	312	869	1121	1277	1743
净利润	**2119**	**6014**	**9657**	**12916**	**15862**
少数股东损益	504	1780	2858	3822	4694
归属母公司净利润	**1614**	**4234**	**6799**	**9094**	**11168**
EBITDA	15566	21348	26122	37265	44167
EPS（元）	0.56	1.48	2.38	3.18	3.90

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	-1.8	22.6	31.8	34.7	21.0
营业利润(%)	-45.5	206.4	50.1	32.1	24.3
归属于母公司净利润(%)	-41.9	162.3	60.6	33.8	22.8
获利能力					
毛利率(%)	16.3	19.4	18.3	18.3	18.1
净利率(%)	1.3	2.7	3.3	3.3	3.3
ROE(%)	3.4	9.3	13.0	15.1	15.8
ROIC(%)	4.7	8.6	7.7	9.3	12.8
偿债能力					
资产负债率(%)	68.0	67.9	78.2	79.5	75.4
净负债比率(%)	98.0	66.9	167.3	193.6	117.5
流动比率	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
速动比率	0.5	0.5	0.7	0.7	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.7	0.8
应收账款周转率	2.7	3.7	2.4	1.8	2.1
应付账款周转率	2.6	2.9	2.7	2.8	2.8
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.56	1.48	2.38	3.18	3.90
每股经营现金流(最新摊薄)	3.88	13.73	-19.60	-2.13	28.02
每股净资产(最新摊薄)	18.30	19.50	21.87	24.62	28.03
估值比率					
P/E	297.9	113.6	70.7	52.9	43.1
P/B	9.2	8.6	7.7	6.8	6.0
EV/EBITDA	35.2	24.9	23.6	17.7	14.0

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

开文明，上海交通大学学士，复旦大学世界经济硕士，2007-2012 年历任光大证券研究所交通运输行业分析师、策略分析师、首席策略分析师，2012-2017 年历任中海基金首席策略分析师、研究副总监、基金经理。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：	未来6－12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。
中性：	未来6－12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。
回避：	未来6－12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。
推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%－20%。该评级由分析师给出。
中性：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%－5%。该评级由分析师给出。
回避：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	**梁　爽　销售总监**	
	固话：010-69004647 邮箱：liangshuang@xsdzq.cn	
上海	**阎喜蒙　销售副总监**	
	固话：021-68865595 转 255 邮箱：yanximeng@xsdzq.cn	
广深	**丁培培　销售经理**	
	邮箱：dingpeipei@xsdzq.cn	

联系我们

新时代证券股份有限公司　研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼　　邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼　　邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼　　邮编：518046

公司网址：http://www.xsdzq.cn/