比亚迪（002594）

公司研究/点评报告

2 月销量同比大增，新车型蓄势待发销量可期

—比亚迪（002594）2 月产销快报点评

点评报告/汽车　　2021 年 03 月 05 日

一、事件概述

3 月 4 日晚间，比亚迪发布 2 月产销快报。

二、分析与判断

➢ 新能源+燃油车双双同比大增，环比有所下滑

2021 年 2 月，比亚迪销售整车约 2.09 万辆，同比增长 280%。新能源业务方面，公司新能源汽车 2 月销量约 1.04 万辆，同比增长 269%，环比下降 48.7%。其中，纯电动乘用车销售 7835 辆，同比增长 209%；环比降幅约 45.8%；插电式混合动力乘用车销量为 2288 辆，较去年同期翻超 10 倍，环比降低 57.7%。此外，公司燃油车 2 月销量实现 1.06 万辆，同比大增 292%，环比减少 52.4%。公司销量表现整体呈现同比增长，环比下降的情况，主要原因包括春节假期导致产销量下滑；“就地过年”政策使得出行购车需求减少；1 月“汉 EV”热销 1.2 万辆导致基数较大；公司或主动减少 DM3.0 系列车型产量，为即将上市的 DM-i 新车型蓄力。后续，随着新车型陆续上市引领销量增长，环比下滑情况有望改善。

➢ 新车型平价与高性能双管齐下，助力插混份额提升

搭载 DM-i 超级混合动力系统的车型将于 3 月陆续上市。其中，最具竞争力的秦 Plus DM-i 亏电油耗仅 3.8L/100km，百公里加速度约 7.3s，较传统燃油车快 2-3s，最高综合续航里程可达 1245km，价格区间在 10.78-14.78 万元，较同级别燃油车具备显著价格优势，或将成为插混系列中的热销单品，助力公司市场份额提升。此外，宋 Plus DM-i 是全球首款宽体超混 SUV，百公里油耗 4.4-4.5L，综合续航可达 1200km；唐 DM-i 作为中大型智能超混 SUV，主打经济舒适，搭载了 DiPilot 智能驾驶辅助系统，亏电油耗仅 5.3L/100km 和 5.5L/100km，最高续航里程达 1050km。新车型平价与高性能双管齐下，定位分明，满足不同客户群体需求，其上市后有望驱动公司插混汽车销量快速增长，进一步抢占燃油车市场份额，推动国内燃油车到 PHEV 再到 EV 的过渡过程。

➢ 携手头部科技公司地平线，发力智能驾驶前沿技术

近期，公司宣布与地平线将在智能驾驶 AI 处理器、自动驾驶计算平台、视觉感知算法等方面展开纵深探索，共同推进“芯片+算法+工具链”的基础技术平台的构建。地平线作为目前国内唯一实现车规级智能芯片前装量产的科技公司，具备先进人工智能算法、以及高算力芯片设计能力。比亚迪作为国内新能源领军者，在汽车智能化领域积淀深厚，同时拥有芯片全产业链整合经营能力，可自主研发和生产包括 IGBT、MCU 等车用芯片。在电动智能加速背景下，比亚迪有望依托其在芯片和智能化领域的技术积累，携手地平线进一步探索高算力芯片的研发设计，加速其智能驾驶项目落地。

三、投资建议

比亚迪作为自主新能源龙头，旗下 DM-i 新车型上市配合现有畅销单品将共同驱动整车销量增长，助力新能源市场份额提升；与国内芯片领军企业合作有望加速其在智能驾驶领域的发展。我们预计 2020-2022 年 EPS 分别为 1.61/2.07/2.54 元，对应当前股价 PE 为 123/96/78 倍，目前公司企业价值/收入为 4.3 倍，优于行业平均值 13.0 倍，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

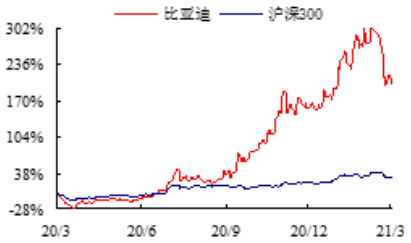
行业复苏不及预期、新车型销量不及预期、芯片项目收益不及预期。

推荐　维持评级

当前价格：　198.5 元

交易数据	2021-3-4
近 12 个月最高/最低(元)	267.5/48.15
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

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：邓健全

执业证号：　S0100519110001

电话：　0755-22662070

邮箱：　dengjianquan@mszq.com

研究助理：王静姝

执业证号：　S0100118070030

电话：　010-85127892

邮箱：　wangjingshu@mszq.com

研究助理：庄延

执业证号：　S0100119030014

电话：　021-60876707

邮箱：　zhuangyan@mszq.com

相关研究

1.【民生汽车】比亚迪（002594）：与地平线强强联合，共拓智能驾驶市场

2.【民生汽车】比亚迪（002594）：新能源驱动业务增长，新车型销量可期

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	127,739	149,071	181,047	214,631
增长率（%）	-1.8%	16.7%	21.5%	18.6%
归属母公司股东净利润（百万元）	1,614	4,600	5,919	7,262
增长率（%）	-41.9%	184.9%	28.7%	22.7%
每股收益（元）	0.56	1.61	2.07	2.54
PE（现价）	351.78	123.48	95.95	78.20
PB	2.40	9.06	6.03	5.59

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	127,739	149,071	181,047	214,631
营业成本	106,924	123,800	148,974	176,194
营业税金及附加	1,561	2,012	2,444	2,898
销售费用	4,346	4,919	5,938	6,997
管理费用	4,141	4,174	5,160	6,224
研发费用	5,629	7,155	9,867	12,127
EBIT	5,137	7,009	8,664	10,192
财务费用	3,014	1,806	2,201	2,293
资产减值损失	-159	-152	-101	-118
投资收益	-809	-500	-320	-210
营业利润	2,312	6,661	8,626	10,570
营业外收支	119	267	355	407
利润总额	2,431	6,928	8,981	10,977
所得税	312	1,026	1,333	1,591
净利润	2,119	5,901	7,648	9,385
归属于母公司净利润	1,614	4,600	5,919	7,262
EBITDA	14,978	14,421	16,156	17,657

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	12,650	12,746	37,528	36,411
应收账款及票据	43,934	56,635	66,582	78,951
预付款项	363	416	502	594
存货	25,572	29,578	35,685	42,157
其他流动资产	24,448	24,813	26,655	28,681
流动资产合计	106,967	124,188	166,953	186,793
长期股权投资	4,060	4,550	5,040	5,530
固定资产	49,443	53,431	58,011	62,394
无形资产	12,650	13,947	15,256	16,561
非流动资产合计	88,675	96,298	104,613	112,877
资产合计	195,642	220,486	271,566	299,670
短期借款	40,332	40,332	40,332	40,332
应付账款及票据	36,168	42,728	51,074	60,541
其他流动负债	31,528	33,732	37,646	41,638
流动负债合计	108,029	116,792	129,053	142,512
长期借款	11,948	19,378	22,828	25,138
其他长期负债	13,063	15,813	18,663	21,613
非流动负债合计	25,011	35,191	41,491	46,751
负债合计	133,040	151,983	170,544	189,263
股本	2,728	2,728	2,861	2,861
少数股东权益	5,839	7,141	8,869	10,993
股东权益合计	62,601	68,503	101,022	110,407
负债和股东权益合计	195,642	220,486	271,566	299,670

主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	-1.8%	16.7%	21.5%	18.6%
EBIT 增长率	-9.9%	36.4%	23.6%	17.6%
净利润增长率	-41.9%	184.9%	28.7%	22.7%
盈利能力				
毛利率	16.3%	17.0%	17.7%	17.9%
净利润率	1.7%	4.0%	4.2%	4.4%
总资产收益率 ROA	0.8%	2.1%	2.2%	2.4%
净资产收益率 ROE	2.8%	7.5%	6.4%	7.3%
偿债能力				
流动比率	0.99	1.06	1.29	1.31
速动比率	0.69	0.74	0.94	0.93
现金比率	0.12	0.11	0.29	0.26
资产负债率	68.0%	68.9%	62.8%	63.2%
经营效率				
应收账款周转天数	125.54	138.67	134.23	134.26
存货周转天数	87.29	87.20	87.43	87.33
总资产周转率	0.65	0.68	0.67	0.72
每股指标（元）				
每股收益	0.56	1.61	2.07	2.54
每股净资产	19.84	21.45	32.21	34.75
每股经营现金流	5.15	2.55	4.14	4.18
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	351.78	123.48	95.95	78.20
PB	2.40	9.06	6.03	5.59
EV/EBITDA	12.62	41.54	37.54	34.71
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	2,119	5,901	7,648	9,385
折旧和摊销	9,840	7,412	7,492	7,465
营运资金变动	-1,631	-8,396	-5,743	-7,511
经营活动现金流	14,741	7,282	11,859	11,959
资本开支	-20,214	-13,844	-14,467	-14,210
投资	-736	-1,190	-1,220	-1,390
投资活动现金流	-20,881	-15,499	-15,972	-15,775
股权募资	2	0	133	0
债务募资	58,478	7,430	3,450	2,310
筹资活动现金流	6,610	8,313	28,895	2,698
现金净流量	523	96	24,783	-1,118

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

邓健全，汽车行业首席分析师，中山大学金融硕士，5年证券研究经验，曾先后任职于长城证券，安信证券，2019年加入民生证券。擅长于从产业链上下游捕捉个股机会，对整车、以及零部件板块拥有完善的研究体系框架。

王静姝，汽车行业研究助理，武汉大学经济学学士，南京大学金融硕士，2018年7月加入民生证券。

庄延，研究助理，伊利诺伊理工大学金融硕士，2019年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。