

比亚迪(002594)

报告日期: 2023年03月29日

# 市场份额再创新高, 品牌势能持续向上

## ——比亚迪 2022 年报点评报告

### 投资事件

2022 年公司营业收入为 4240.61 亿元, 同比增长 96.20%; 归母净利润为 166.22 亿元, 同比增长 445.86%。其中第四季度, 公司营业收入为 1563.73 亿元, 同比增长 120.40%; 归母净利润为 73.11 亿元, 同比增长 1114.30%。

### 投资要点

#### □ 汽车业务收入高速增长, 盈利能力大幅提升

受益于全球终端市场爆发和公司份额提升, 2022 年汽车、汽车相关产品业务收入 3246.91 亿元, 同比增长 151.78%, 占比 76.57%; 毛利率达到 20.39%, 同比增长 3.69 个百分点, 我们认为主要受益于公司产能落地规模效应凸显和中高端品牌车型销量高增。受制于消费电子市场低迷, 2022 年手机部件、组装及其他产品业务的收入 988.15 亿元, 同比增长 14.30%; 毛利率 6.06%, 同比下降 1.52 个百分点。

#### □ 国内份额节节攀升, 海外出口渐入佳境

国内方面, 根据乘联会数据, 2023 年 1-2 月比亚迪在国内的新能源乘用车零售销量达 31.6 万辆, 同比增长 76.3%, 在国内的份额突破 40%, 较 2022 年的约 32% 提升了 8 个百分点, 彰显公司在行业需求增速下行过程中的十足韧性。海外方面, 公司已在欧洲、亚太、美洲等多个地区的市场, 投放了 ATTO 3、汉 EV、唐 EV、宋 plus DMi、海豹等车型, 并多方布局经销商渠道和生产基地, 2023 年 1-2 月, 公司新能源乘用车出口 25411 辆, 其中 2 月环比增长 44.1%。

#### □ 品牌势能持续向上, 技术实力不断突破

**仰望:** 公司于 2023 年 1 月发布百万级品牌“仰望”, 搭载“易四方”四电机独立驱动技术, 其中仰望 U8 可以实现原地掉头、应急浮水、干拔登顶大 V 沟、高速爆胎稳行等功能, 彰显公司技术实力。**腾势:** 2023 年 2 月, 腾势 D9 以 7325 台的成绩 (环比增长 13.8%), 继上月排名第一之后, 再次领跑“35 万以上新能源豪华 MPV 销量榜”榜单, 同时成交均价达到 41.5 万元; 3 月 22 日, 腾势汽车旗下第二款车型——腾势 N7 正式亮相, 定位纯电猎跑 SUV, 将搭载欧洲顶级音响品牌帝瓦雷音响, 售价在 35 万-45 万元。此外, 2023 年公司陆续发布秦 plus DMi、汉 EV 和唐 DMi 的冠军版, 获得良好的订单反响。2022 年 7 月公司发布 CTB 平台, 体积成组效率提升至 66%, 整车扭转刚度达到 40500N·m/°, 正碰结构安全提升 50%, 侧碰结构安全提升 45%, 车身轻量化系数低至 1.75。

#### □ 盈利预测与估值

**下调盈利预测, 维持“买入”评级。** 公司是全球电动汽车的龙头企业, 海外市场加快布局, 技术实力帮助品牌升维。考虑到 2023 年一季度终端市场需求低迷, 我们下调 2023-2024 年归母净利润分别至 256.49、379.46 亿元 (下调前分别为 277.83、403.92 亿元), 新增 2025 年预测为 487.93 亿元, 对应 EPS 分别为 8.81、13.03 和 16.76 元/股, 对应 PE 分别为 28、19 和 15 倍, 维持“买入”评级。

### 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	424061	652120	913896	1172480
(+/-) (%)	96.20%	53.78%	40.14%	28.29%
归母净利润	16622	25649	37946	48793
(+/-) (%)	200.25%	54.30%	47.94%	28.58%
每股收益(元)	5.71	8.81	13.03	16.76
P/E	43.38	28.11	19.00	14.78
ROE	14.73%	19.10%	22.66%	22.84%

资料来源: 浙商证券研究所

### 投资评级: 增持(维持)

分析师: 张雷  
 执业证书号: S1230521120004  
 zhanglei02@stocke.com.cn

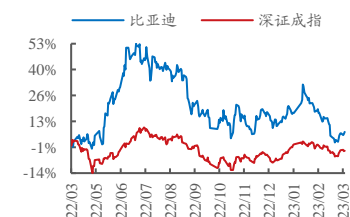
分析师: 黄华栋  
 执业证书号: S1230522100003  
 huanghuadong@stocke.com.cn

研究助理: 虞方林  
 yufanglin@stocke.com.cn

### 基本数据

收盘价	¥ 247.70
总市值(百万元)	721,090.09
总股本(百万股)	2,911.14

### 股票走势图



### 相关报告

- 《电车王者逐鹿全球, 垂直整合构筑核心竞争力》2023.02.04
- 《【浙商汽车】比亚迪深度报告: 从“芯”出发, 向“新”而行》2021.12.12
- 《比亚迪“汉”订单饱满, 助力销量回暖》2020.07.20

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	240804	340854	478417	644635
现金	51471	55527	95985	169759
交易性金融资产	20627	2442	2683	3577
应收账款	38828	93629	137050	171198
其它应收款	1910	3913	5483	7035
预付账款	8224	10975	11318	14472
存货	79107	131700	181096	231553
其他	40636	42668	44801	47041
<b>非流动资产</b>	253057	291803	331633	339888
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	15485	13377	14046	14748
固定资产	131880	182857	219970	226681
无形资产	23223	23048	24120	24758
在建工程	37259	31130	25565	20282
其他	45209	41392	47933	53418
<b>资产总计</b>	493861	632657	810049	984523
<b>流动负债</b>	333345	461650	597796	719425
短期借款	5153	5668	6235	6859
应付款项	143766	226085	331907	424514
预收账款	0	0	0	0
其他	184426	229897	259654	288052
<b>非流动负债</b>	39126	23800	24610	25461
长期借款	7594	7594	7594	7594
其他	31533	16207	17017	17868
<b>负债合计</b>	372471	485450	622406	744886
少数股东权益	10361	12043	14533	17735
归属母公司股东权益	111029	135164	173110	221902
<b>负债和股东权益</b>	493861	632657	810049	984523

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	140838	50596	95589	98484
净利润	17713	27332	40436	51994
折旧摊销	19786	13888	17398	19846
财务费用	(1618)	(793)	(1100)	(1927)
投资损失	792	0	0	0
营运资金变动	149333	69345	84207	74852
其它	(45168)	(59176)	(45352)	(46281)
<b>投资活动现金流</b>	(120596)	(46776)	(57041)	(27623)
资本支出	(95004)	(63000)	(51000)	(21000)
长期投资	(7578)	2108	(672)	(701)
其他	(18014)	14116	(5368)	(5923)
<b>筹资活动现金流</b>	(19489)	236	1910	2913
短期借款	(5051)	515	567	624
长期借款	(1150)	0	0	0
其他	(13288)	(279)	1343	2290
<b>现金净增加额</b>	753	4056	40458	73774

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	424061	652120	913896	1172480
营业成本	351816	548751	754566	964806
营业税金及附加	7267	9768	14061	18565
营业费用	15061	22824	32900	42209
管理费用	10007	14999	21020	26967
研发费用	18654	29345	42953	57452
财务费用	(1618)	(793)	(1100)	(1927)
资产减值损失	2376	(3521)	3656	4690
公允价值变动损益	126	50	50	50
投资净收益	(792)	0	0	0
其他经营收益	1710	0	0	0
<b>营业利润</b>	21542	30798	45891	59769
营业外收支	(462)	(200)	(200)	(200)
<b>利润总额</b>	21080	30598	45691	59569
所得税	3367	3266	5255	7574
<b>净利润</b>	17713	27332	40436	51994
少数股东损益	1091	1683	2490	3201
<b>归属母公司净利润</b>	16622	25649	37946	48793
EBITDA	40807	44798	63094	78592
EPS (最新摊薄)	5.71	8.81	13.03	16.76

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	96.20%	53.78%	40.14%	28.29%
营业利润	202.42%	42.97%	49.01%	30.24%
归属母公司净利润	200.25%	54.30%	47.94%	28.58%
<b>获利能力</b>				
毛利率	17.04%	15.85%	17.43%	17.71%
净利率	4.18%	4.19%	4.42%	4.43%
ROE	14.73%	19.10%	22.66%	22.84%
ROIC	11.05%	16.19%	19.25%	19.68%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	75.42%	76.73%	76.84%	75.66%
净负债比率	5.16%	4.13%	3.37%	2.94%
流动比率	0.72	0.74	0.80	0.90
速动比率	0.49	0.45	0.50	0.57
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.07	1.16	1.27	1.31
应收账款周转率	11.30	10.12	8.05	7.49
应付账款周转率	3.29	3.05	2.89	2.81
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	5.71	8.81	13.03	16.76
每股经营现金	48.38	17.38	32.84	33.83
每股净资产	38.14	46.43	59.46	76.23
<b>估值比率</b>				
P/E	43.38	28.11	19.00	14.78
P/B	6.49	5.33	4.17	3.25
EV/EBITDA	15.73	15.86	10.68	7.69

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>