

2023年3月30日

沈嘉婕

H70455@capital.com.tw

目标价(元/港元)

329RMB/285HKD

公司基本资讯

产业别	汽车
A 股价(2023/3/29)	247.70
深证成指(2023/3/29)	11579.91
股价 12 个月高/低	358.75/218.74
总发行股数(百万)	2911.14
A 股数(百万)	1164.76
A 市值(亿元)	2885.12
主要股东	香港中央结算 (代理人)有限公司(37.70%)

每股净值(元)	38.14
股价/账面净值	6.49

	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-6.7	-3.6	7.3

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2023-2-28	259.8	区间操作

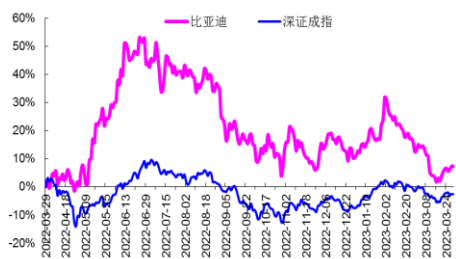
产品组合

汽车业务	76.6%
手机部件及组装	23.3%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	13.31%
一般法人	21.12%

股价相对大盘走势



比亚迪(002594.SZ/01211.HK)

Buy 买进

公司 2022 年业绩亮眼, 2023 年销量有望继续高增, 建议“买进”

结论与建议:

公司发布 2022 年报, 实现营业收入 4240.6 亿元, YOY+96.2%, 录得净利润 166.2 亿, YOY+446% (扣非后净利润 156.4 亿元, YOY+1146%), 折合 EPS 为 5.7 元, 公司业绩符合业绩预告, 靠近业绩预告中值。

公司兼具领先的技术能力和优秀的供应链体系, 产品性价比高, 在 10 万-30 万区间具备明显的竞争优势, 在汽车电动化转型期竞争力凸显。我们预计公司 2023 和 2024 年净利润分别为 246 亿元和 306 亿元, YOY 分别为+48%和+25%; EPS 分别为 8.4 元和 10.5 元, 目前 A 股股价对应 2023 和 2024 年 P/E 分别为 29 倍和 23 倍, H 股对应 P/E 分别为 23 倍和 18 倍, 估值合理, 建议“买进”。

■ **公司 2022 年业绩亮眼:** 公司发布 2022 年报, 实现营业收入 4240.6 亿元, YOY+96.2%, 录得净利润 166.2 亿, YOY+446% (扣非后净利润 156.4 亿元, YOY+1146%), 折合 EPS 为 5.7 元, 公司业绩符合业绩预告, 靠近业绩预告中值。分季度看, Q4 实现营业收入 156.4 亿元, YOY+120%; 实现净利润 73.1 亿元, YOY+1114% (扣非后净利润 72.7 亿元, YOY+1875%), 折合 EPS 为 2.51 元。

分业务来看, 报告期内汽车及相关产品业务实现营收 3247 亿元, 同比大幅增长 151.8%, 主要得益于全年公司陆续上市了多款有竞争力的车型; 加之产能逐月爬升, 最终公司全年销量 187 万辆汽车, YOY+152%。电子业务方面, 公司全年实现营收 988 亿元, YOY+14.3%; 由于海外大客户订单增长, 消费电子业务实现逆势增长。

■ **公司毛利率增长, 费用率同比基本持平:** 毛利率方面, 全年公司录得毛利率 17%, 同比增长 4 个百分点; 其中随着规模效应扩大, 汽车业务毛利率同比提升 3.69 个百分点, 至 20.39%; 受到消费电子景气度下降影响, 电子业务整体毛利率小幅下滑 1.5 个百分点至 6.06%。费用方面, 公司三项费用率同比基本持平。其中财务费用同比大幅下降, 主要是因为汇兑收益和利息收入增加; 随着公司规模扩大, 人员增加, 管理费用和销售费用同比分别增长 75%和 148%。

■ **公司 2023 年销售目标超 300 万辆:** 根据管理层消息, 公司 2023 年销售目标是超 300 万辆, 争取翻倍增长至 360 万辆, 将继续保持高速增长。公司产品目前在 10-20 万元区间的竞争优势非常明显, 有望继续蚕食燃油车市场份额。同时公司推出新品牌腾势、仰望等, 进入 35 万元以上的豪华车市场, 目前腾势 D9 销售反馈良好, 月销超过 7000 辆。此外, 公司积极布局海外销售网络, 2 月份海外销量达 1.5 万辆。

■ **盈利预期:** 我们预计公司 2023 和 2024 年净利润分别为 245 亿元和 306 亿元, YOY 分别为+48%和+25%; EPS 分别为 8.4 元和 10.5 元, 目前 A 股股价对应 2023 和 2024 年 P/E 分别为 29 倍和 23 倍, H 股对应 P/E 分别为 23 倍和 18 倍, 估值合理, 建议“买进”。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2020	2021	2022	2023E	2024E
纯利(Net profit)	RMB百万元	4234	3045	16622	24568	30614
同比增减	%	162.27%	-28.08%	445.86%	47.80%	24.61%
每股盈余(EPS)	RMB元	1.552	1.046	5.710	8.439	10.516
同比增减	%	162.27%	-32.60%	445.86%	47.80%	24.61%
A股市盈率(P/E)	X	159.59	236.80	43.38	29.35	23.55
H股市盈率(P/E)	X	123.60	183.40	33.60	22.73	18.24
股利(DPS)	RMB元	0.15	0.11	1.14	1.37	1.64
股息率(Yield)	%	0.06%	0.04%	0.46%	0.55%	0.66%

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	15% \leq 潜在上涨空间 < 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% \leq 潜在上涨空间 < 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

图表一： 比亚迪月度销量及 YoY

单位：万辆



资料来源：公司公告，群益证券

附一：合并损益表

百万元	2020	2021	2022	2023E	2024E
营业收入	156598	216142	424061	662652	959867
经营成本	126251	187998	351816	556462	816217
营业税金及附加	2154	3035	7267	11265	16318
销售费用	5056	6082	15061	19880	29756
管理费用	4321	5710	10007	13253	16318
财务费用	3763	1787	-1618	3645	4799
资产减值损失	-907	-857	-1386	-800	-800
投资收益	-273	-57	-792	-300	-300
营业利润	7086	4632	21542	30367	37156
营业外收入	282	338	527	303	304
营业外支出	485	452	989	800	451
利润总额	6883	4518	21080	29870	37009
所得税	869	551	3367	3734	4441
少数股东损益	1780	922	1091	1568	1954
归属于母公司所有者的净利润	4234	3045	16622	24568	30614

附二：合并资产负债表

百万元	2020	2021	2022	2023E	2024E
货币资金	14445	50457	51471	56876	57223
应收帐款	41216	36251	38828	42711	46982
存货	31396	43355	79107	87018	95720
流动资产合计	111605	166110	240804	313045	406958
长期投资净额	5466	7905	15485	16260	17073
固定资产合计	54585	61221	131880	197821	237385
在建工程	6112	20277	44622	26773	18741
无形资产	11804	17105	23223	30191	39248
资产总计	201017	295780	493861	615313	765978
流动负债合计	106431	171304	333345	433348	563352
长期负债合计	30133	20232	39126	50864	61037
负债合计	136563	191536	372471	484212	624389
少数股东权益	7580	9175	10361	11189	12085
股东权益合计	64454	104244	121390	131101	141589
负债和股东权益总计	201017	295780	493861	615313	765978

附三：合并现金流量表

百万元	2020	2021	2022	2023E	2024E
经营活动产生的现金流量净额	45393	65467	140838	211256	264071
投资活动产生的现金流量净额	-14444	-45404	-120596	-223103	-290033
筹资活动产生的现金流量净额	-28907	16063	-19489	17540	26310
现金及现金等价物净增加额	2064	36081	1363	5694	347
货币资金的期末余额	13738	49820	51182	56876	57223
货币资金的期初余额	11674	13738	49820	51182	56876

1

¹ 此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。