

# 销量再创新高 腾势 N7 上市在即

## 比亚迪(002594) 系列点评六十一

### 事件概述

公司发布 2023 年 6 月产销快报，6 月新能源乘用车批发销售 25.2 万辆，同比+88.2%，环比+5.3%。2023 年 1-6 月累计批发 124.8 万辆，同比+95.6%。

其中，纯电动乘用车销售 12.8 万辆，同比+84.3%，环比+7.2%，2023 年 1-6 月累计批发 61.7 万辆，同比+90.7%；插电式混动销售 12.3 万辆，同比+92.3%，环比+3.3%，2023 年 1-6 月累计批发 63.1 万辆，同比+100.7%。

6 月新能源汽车动力电池及储能电池装机总量约为 11.8 GWh，同比+72.3%，环比+2.8%。

### 分析判断:

#### ► 纯电插混齐驱销量同比表现优于行业

6 月公司销量同比优于行业，纯电+混动双轮驱动。根据乘联会，6 月 1-25 日总体乘用车市场批发 140.8 万辆，同比-2%，环比+13%；新能源乘用车批发 53.4 万辆，同比+14%，环比+14%。公司 6 月新能源乘用车批发销售 25.2 万辆，同比+88.2%，环比+5.3%，同比表现优于行业，产品力持续撬动需求。公司纯电+插混双轮驱动，销量快速增长。6 月公司纯电乘用车销量为 12.8 万辆，同比+84.3%，环比+7.2%；插混乘用车销量为 12.3 万辆，同比+92.3%，环比+3.3%。

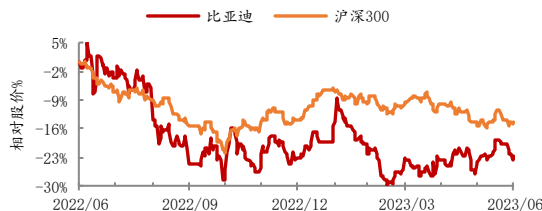
#### ► 宋改款焕新+海鸥海豚稳定发力 海洋网销量向上

宋 PLUS 焕新，驱动销量上行。6 月宋 PLUS 冠军版上市，宋 PLUS DM-i 售价 15.98-18.98 万元，取消入门版 51KM 续航版本并增加 150KM 长续航版本，110KM 续航版本起售价与老款相比降低 8,000 元；宋 PLUS EV 售价 16.98-20.98 万元，新款车型将续航分别提升至 520 公里和 605 公里，起售价与老款相比降低 1.7 万元。新款宋 PLUS 在造型方面更加年轻运动，续航提升有效增强车型竞争力，对销量拉动明显，6 月宋家族整体销量 4.2 万辆，环比增长约 5,800 辆。同时，6 月海鸥销量 2.3 万辆，环比+8,705 辆，销量表现亮眼。

主力车型基本完成改款，海洋网新车将上市，看好下半年销量向上。截至目前，秦 PLUS、汉 DMi/Dmp、宋 Pro Dmi、宋 PLUS、海豹等主力车型基本完成改款，展望下半年，海狮、驱逐舰 07 等新车有望上市，完善海王网中高端车型布局。同时，购置税减免政策延续和优化，叠加充电基础设施建设、新能源下乡政策支持下，下沉市场需求持续撬动，我们看好下半年海洋网发力，公司新能源乘用车持续上量，底盘进一步稳固。

### 评级及分析师信息

评级:	买入
上次评级:	买入
目标价格:	
最新收盘价:	258.27
股票代码:	002594
52 周最高价/最低价:	351.95/233.03
总市值(亿)	7,518.61
自由流通市值(亿)	3,008.24
自由流通股数(百万)	1,164.76



分析师: 崔琰

邮箱: cuiyan@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080006

联系电话:

### 相关研究

1. 【华西汽车】比亚迪(002594.SZ) 5月: 销量再创新高 技术赋能高端 2023.06.02
2. 【华西汽车】比亚迪(002594.SZ) 4月: 销量再创新高 高端化加速 2023.05.03
3. 【华西汽车】比亚迪(002594.SZ) 2023Q1: 盈利超预期 高端化提速 2023.04.28

## ► 腾势销量亮眼 技术赋能高端化

6月腾势品牌表现亮眼，销量 11,058 辆，环比+0.5%，D9 同时发力商用、家用市场，连续 4 个月月销破万。新车腾势 N7 将于 7 月 3 日正式上市，除应用 CTB、e 平台、双枪超充之外，N7 还将首搭云辇-A、电池包智能脉冲自加热，智能底盘 iADC+iCVC 等技术，舒适性、操控性提升。座舱方面，N7 将全系标配帝瓦雷音响、六联屏、全车高级 NAPPA 真皮、电动遮阳帘等豪华配置；智驾方面，N7 将会采取软件硬件一体的方案，并且在年底前开放包含城市辅助驾驶功能在内的完全体版本。公司今年将形成王朝+海洋+腾势+“F”新品牌+仰望的品牌架构，技术赋能高端化，全面覆盖各价格带，冲击 300 万销量目标。

## ► 乘用车加速出海 拓展全球化布局

海外市场持续推进，出口空间广阔。公司 2021 年 5 月开启新能源出口，2022 年加速开拓欧洲、亚太、美洲等多个地区，2022 年出口达 5.6 万辆，同比+307.2%。2023 年 6 月新能源乘用车出口 10,536 辆，占比 4.2%，环比+3.3%；1-6 月新能源乘用车出口 74,289 辆，占比 5.9%。公司加速布局海外市场，考虑到公司产品力优势明显，我们判断公司出口新能源有望在欧洲、东南亚、澳新迎来快速发展，2023 年公司出口有望突破 30 万辆。

## 投资建议

公司依托 DM-i、E3.0 两大先进技术平台，技术升级驱动产品量价齐升，高端化路径清晰。同时公司垂直一体化供应链优势最大化抵御行业不可抗力影响。我们看好公司技术驱动产品力与品牌力持续向上。维持盈利预测，预计公司 2023-2025 年营收为 6,511.8/7,987.4/9,067.8 亿元，归母净利润为 250.8/326.1/410.1 亿元，对应的 EPS 为 8.61/11.20/14.09 元，对应 2023 年 6 月 30 日 258.27 元/股收盘价，PE 分别为 30/23/18 倍，维持“买入”评级。

## 风险提示

产能扩张低于预期；车市下行风险；新车型销量不及预期。

## 盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	216,142	424,061	651,180	798,742	906,775
YoY (%)	38.0%	96.2%	53.6%	22.7%	13.5%
归母净利润(百万元)	3,045	16,622	25,078	32,609	41,011
YoY (%)	-28.1%	445.9%	50.9%	30.0%	25.8%
毛利率 (%)	13.0%	17.0%	16.1%	16.7%	17.4%
每股收益 (元)	1.05	5.71	8.61	11.20	14.09
ROE	3.2%	15.0%	18.0%	18.6%	18.5%
市盈率	246.90	45.23	29.98	23.06	18.33

资料来源：Wind，华西证券研究所

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	424,061	651,180	798,742	906,775	净利润	17,713	28,825	35,444	43,169
YoY (%)	96.2%	53.6%	22.7%	13.5%	折旧和摊销	20,370	15,407	19,614	22,471
营业成本	351,816	546,098	665,743	748,578	营运资金变动	98,812	79,034	65,134	42,650
营业税金及附加	7,267	9,117	11,582	16,775	经营活动现金流	140,838	127,096	123,514	112,859
销售费用	15,061	22,778	29,455	31,547	资本开支	-97,189	-90,112	-98,606	-95,910
管理费用	10,007	17,452	20,852	23,219	投资	-10,463	-13,200	-11,047	-10,329
财务费用	-1,618	-852	-663	-394	投资活动现金流	-120,596	-104,794	-110,013	-106,893
研发费用	18,654	26,373	32,974	36,981	股权募资	508	133	0	0
资产减值损失	-1,386	-1,138	-1,704	-2,176	债务募资	27,636	12,347	1,000	6,000
投资收益	-792	-1,302	-160	-453	筹资活动现金流	-19,489	11,131	-936	3,684
营业利润	21,542	34,287	41,728	51,067	现金净流量	1,363	33,432	12,565	9,650
营业外收支	-462	-375	-29	-280	<b>主要财务指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
利润总额	21,080	33,912	41,699	50,787	<b>成长能力</b>				
所得税	3,367	5,087	6,255	7,618	营业收入增长率	96.2%	53.6%	22.7%	13.5%
净利润	17,713	28,825	35,444	43,169	净利润增长率	445.9%	50.9%	30.0%	25.8%
归属于母公司净利润	16,622	25,078	32,609	41,011	<b>盈利能力</b>				
YoY (%)	445.9%	50.9%	30.0%	25.8%	毛利率	17.0%	16.1%	16.7%	17.4%
每股收益	5.71	8.61	11.20	14.09	净利率	4.2%	4.4%	4.4%	4.8%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	总资产收益率 ROA	3.4%	3.6%	3.9%	4.2%
货币资金	51,471	84,903	97,468	107,118	净资产收益率 ROE	15.0%	18.0%	18.6%	18.5%
预付款项	8,224	9,340	13,474	13,977	<b>偿债能力</b>				
存货	79,107	123,841	150,547	169,438	流动比率	0.72	0.73	0.71	0.70
其他流动资产	102,001	140,225	167,182	183,392	速动比率	0.42	0.41	0.39	0.38
流动资产合计	240,804	358,309	428,671	473,926	现金比率	0.15	0.17	0.16	0.16
长期股权投资	15,485	15,485	15,485	15,485	资产负债率	75.4%	77.8%	77.2%	75.1%
固定资产	131,880	182,477	238,959	291,932	<b>经营效率</b>				
无形资产	23,223	28,831	33,518	37,053	总资产周转率	0.86	0.94	0.95	0.94
非流动资产合计	253,057	330,899	414,084	492,147	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	493,861	689,208	842,755	966,073	每股收益	5.71	8.61	11.20	14.09
短期借款	5,153	12,000	15,000	18,000	每股净资产	38.14	47.80	60.33	76.06
应付账款及票据	143,766	226,709	274,936	309,685	每股经营现金流	48.38	43.66	42.43	38.77
其他流动负债	184,426	252,621	317,635	352,226	每股股利	0.00	0.12	0.17	0.22
流动负债合计	333,345	491,330	607,571	679,911	<b>估值分析</b>				
长期借款	7,594	13,094	11,094	14,094	PE	45.23	29.98	23.06	18.33
其他长期负债	31,533	31,533	31,533	31,533	PB	6.74	5.40	4.28	3.40
非流动负债合计	39,126	44,626	42,626	45,626					
负债合计	372,471	535,956	650,197	725,538					
股本	2,911	3,044	3,044	3,044					
少数股东权益	10,361	14,108	16,943	19,102					
股东权益合计	121,390	153,251	192,559	240,536					
负债和股东权益合计	493,861	689,208	842,755	966,073					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

### 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 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。