

比亚迪 (002594)

6月销量再创新高，腾势推动品牌高端化发展

买入 (维持)

2023年07月03日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 刘晓恬

执业证书: S0600121070056
liuxt@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	424,061	575,141	684,077	810,425
同比	96%	36%	19%	18%
归属母公司净利润 (百万元)	16,622	28,386	36,058	45,185
同比	446%	71%	27%	25%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	5.71	9.75	12.39	15.52
P/E (现价&最新股本摊薄)	45.23	26.49	20.85	16.64

关键词: #产能扩张

投资要点

- **6月比亚迪销量创历史新高，出口表现亮眼。**根据公司产销快报，比亚迪6月新能源汽车销量为25.30万辆，同环比+89%/+5%，其中新能源乘用车出口10536辆，环比+3.3%，1-6月累计销量为125.56万辆，同比增长96%，1-6月累计出口约7.4万辆。6月产量为25.3万辆，同比+87%，环比+2.6%，1-6月累计产量为127.55万辆，同比增长97%。
- **插混份额环比微增，腾势托举品牌高端化发展。**6月比亚迪插混乘用车销量为12.35万辆，同环比+92%/+3%，占比49%，同比+1pct，环比-1pct，1-6月累计销量63.14万辆，累计同比增长101%；纯电乘用车销量为12.82万辆，同环比+84%/+7%，占比51%，同比-1pct，环比+1pct，1-6月累计销量61.68万辆，累计同比增长91%。王朝、海洋车型6月销24.05万辆，同比增长79.8%；腾势品牌6月销11058辆，环比增长0.5%，品牌趋于高端化，利于单车盈利提升。
- **新车型助力销量持续增长，预计23年销量同增60%+。**23Q1公司发布基于易四方技术的“仰望”品牌，年内推出海狮、腾势N7、宋PLUS改款等车型，实现从十万元至百万元车型的全覆盖。此外，公司积极推进海外市场布局，比亚迪正式进入日本、墨西哥乘用车市场，同时纯电动大巴已正式进入印尼、毛里求斯等国，海外市场放量助力销量增长，我们预计2023年比亚迪新能源车销量超300万辆，同增60%+，其中出口约20万辆。24-25年为产品大年，预计销量分别为400/500万辆，同增33%/25%。
- **电池装机量同比高增，23年出货预计翻番以上增长，储能贡献显著增量。**根据比亚迪产销快报，2023年6月动力和储能电池装机11.82GWh，同环比+72%/+3%，1-6月累计装机60.3GWh，同比增长77%；受益于欧洲户储及全球大电站项目，预计23年公司电池产量超200gwh，同比翻倍以上增长，其中储能电池出货30-40gwh，同增150%+，贡献明显增量。
- **盈利预测与投资评级：**考虑公司销量持续高增，我们维持公司2023-2025年归母净利润预测为284/361/452亿元，同增71%/27%/25%，对应PE26x/21x/17x，给予2023年35倍PE，目标价341元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**电动车销量不及预期、原材料价格波动等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	258.27
一年最低/最高价	233.03/351.95
市净率(倍)	6.51
流通A股市值(百万元)	300,823.75
总市值(百万元)	751,860.87

基础数据

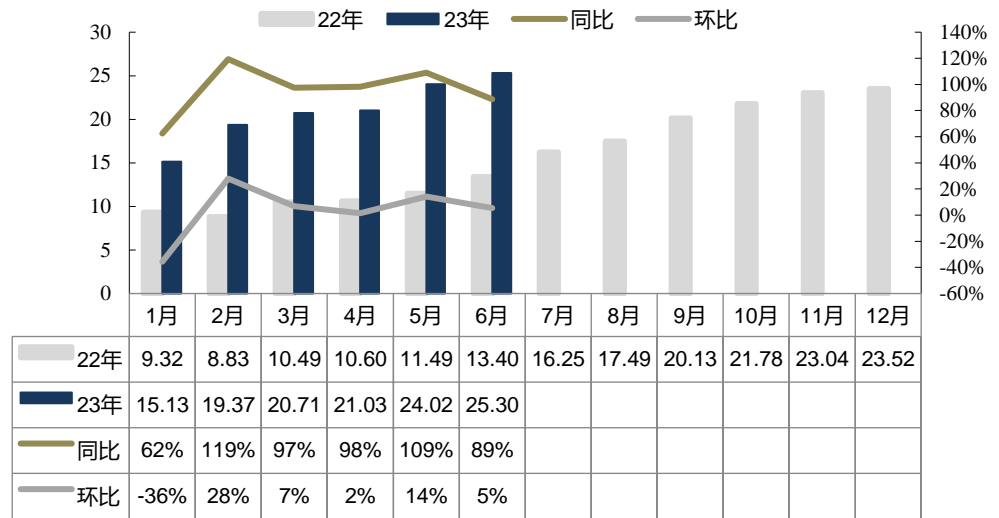
每股净资产(元,LF)	39.70
资产负债率(% ,LF)	76.95
总股本(百万股)	2,911.14
流通A股(百万股)	1,164.76

相关研究

- 《比亚迪(002594):5月销量亮眼创历史新高，腾势持续上量》
2023-06-02
- 《比亚迪(002594):4月销量同比高增，腾势品牌持续增长》
2023-05-04

6月比亚迪新能源汽车销量创历史新高，出口表现亮眼。根据公司产销快报，比亚迪6月新能源汽车销量为25.30万辆，同环比+89%/+5%，其中新能源乘用车出口10536辆，环比+3.3%，1-6月累计销量为125.56万辆，同比增长96%，1-6月累计出口约7.4万辆。6月产量为25.3万辆，同比+87%，环比+2.6%，1-6月累计产量为127.55万辆，同比增长97%。

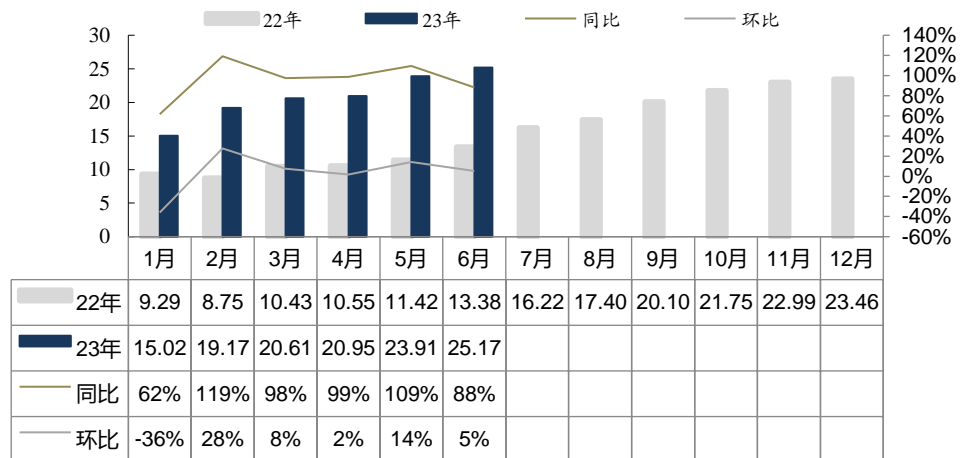
图1：比亚迪新能源汽车销量（万辆）



数据来源：公司产销快报，东吴证券研究所

公司新能源乘用车同比高增，商用车环比显著增长。新能源乘用车6月销量为25.17万辆，同环比+88%/+5%，1-6月累计销量124.83万辆，累计同比增长96%；6月产量为25.13万辆，同比+87%，环比+2.5%，1-6月累计产量为126.80万辆，累计同比增长97%。新能源商用车6月销量为1361辆，同环比+397%/+21%，1-6月累计销量为7476辆，累计同比增长134%。

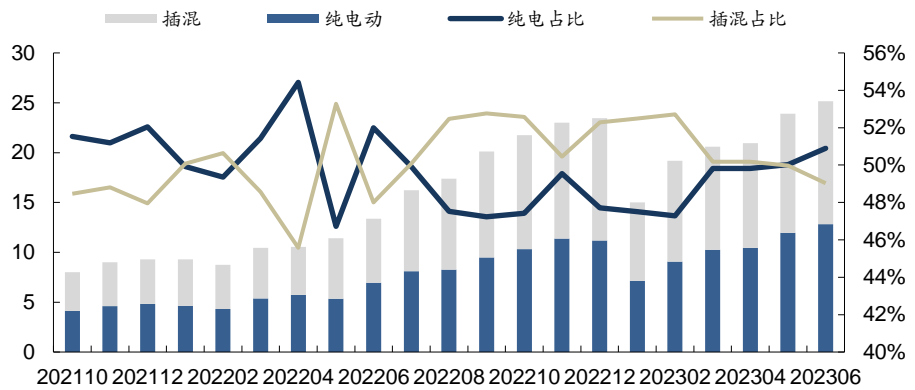
图2：比亚迪新能源乘用车销量（万辆）



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

插混份额环比微增，腾势托举品牌高端化发展。6月比亚迪插混乘用车销量为12.35万辆，同比+92%/+3%，占比49%，同比+1pct，环比-1pct，1-6月累计销量63.14万辆，累计同比增长101%；纯电乘用车销量为12.82万辆，同比+84%/+7%，占比51%，同比-1pct，环比+1pct，1-6月累计销量61.68万辆，累计同比增长91%。王朝、海洋车型6月销24.05万辆，同比增长79.8%；腾势品牌6月销11058辆，环比增长0.5%，品牌趋于高端化，利于单车盈利提升。

图3: 比亚迪新能源乘用车动力结构 (万辆)



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图4: 比亚迪新能源乘用车动力结构 (万辆)

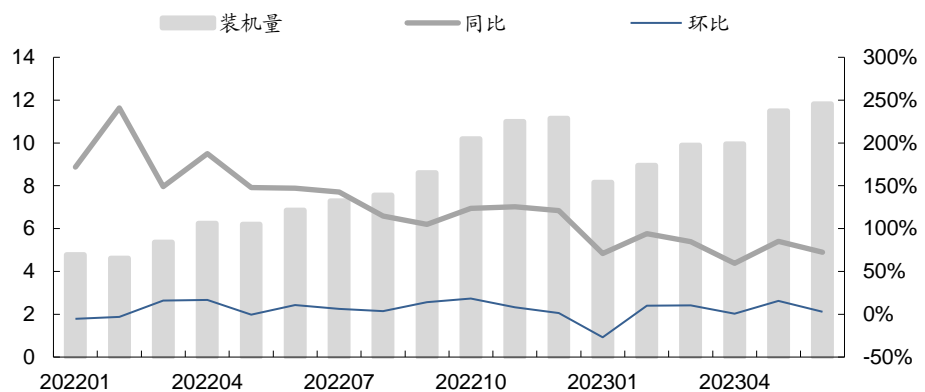
车型	202210	202211	202212	202301	202302	202303	202304	202305	同比	环比	2023年累计	
合计	217518	226151	150164	150164	191664	206089	209467	239092	109%	14%	996476	
纯电车型	比亚迪元	27548	29402	29468	23231	33612	40400	39160	35815	169%	-9%	172218
	比亚迪海豚	25336	26063	26074	17629	22861	30077	30462	30679	377%	1%	131708
	比亚迪秦	14664	15692	13626	9098	11540	10429	10917	13166	36%	21%	55150
	比亚迪汉	13293	13383	13438	5576	5701	6745	7756	10237	-19%	32%	36015
	比亚迪海鸥							1500	14300		853%	15800
	比亚迪海豹	11267	15336	15378	6618	7754	6000	6212	8079		30%	34663
	比亚迪e2							2095	4723	23%	125%	6818
	比亚迪宋	6066	6999	8391	7181	7222	6704	4600	1031	-81%	-78%	26738
	腾势D9				223	310	1007	1010	968		-4%	3518
	比亚迪唐	2863	3249	3322	1192	1246	1296	649	605	-61%	-7%	4988
EV合计	103157	110124	111939	71338	90639	102670	104364	119603	124%	15%	488614	
插混车型	比亚迪宋	50777	57146	61688	42684	45178	33806	31236	36799	39%	18%	208703
	比亚迪秦	20006	12628	12580	5087	19000	30421	31285	30591	176%	-2%	116384
	比亚迪唐	14298	16771	16843	7698	10783	10837	11110	11266	63%	1%	51694
	比亚迪汉	18321	18403	16605	6639	6643	6805	6573	10150	-10%	54%	36810
	宋MAX	1498	1596	1029	493	1007	98		184	-67%		1782
	驱逐舰05	9111	6032	6107	4966	4970	3911	5380	10457	129%	94%	29684
	腾势D9	350	3451	6002	6216	7015	9391	9516	10037		5%	42175
	护卫舰07			1805	5043	6429	8150	10003	10005		0%	39630
	PHEV合计	114361	116027	122659	78826	101025	103419	105103	119489	96%	14%	507862

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

23年新车型推出叠加出口贡献增量，预计销量超300万辆，同增60%+。23Q1公司发布基于易四方技术的“仰望”品牌，23年推出仰望U8/U9、海狮、腾势N7、宋PLUS改款等新车型，实现从十万元至百万元车型的全覆盖。此外，公司积极推进海外市场布局，比亚迪正式进入日本、墨西哥乘用车市场，同时纯电动大巴已正式进入印尼、毛里求斯等国，海外市场放量助力销量增长，我们预计2023年比亚迪新能源车销量300万辆以上，同增60%+，其中出口约20万辆。同时，2024-2025年为产品大年，预计销量分别为400/500万辆，同增33%/25%。

电池装机量同比高增，23年出货预计翻番以上增长，储能贡献显著增量。根据比亚迪产销快报，2023年6月动力和储能电池装机11.82GWh，同环比+72%/+3%，1-6月累计装机60.3GWh，同比增长77%；受益于欧洲户储及全球大电站项目，预计23年公司电池产量超200gwh，同比翻倍以上增长，其中储能电池出货30-40gwh，同增150%+，贡献明显增量。

图5：公司动力及储能电池月度装机电量（gwh）



数据来源：公司产销快报，东吴证券研究所

盈利预测与投资评级：考虑公司销量持续高增，我们维持公司2023-2025年归母净利润预测为284/361/452亿元，同增71%/27%/25%，对应PE26x/21x/17x，给予2023年35倍PE，目标价341元，维持“买入”评级。

风险提示：电动车销量不及预期、原材料价格波动等。

比亚迪三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	240,804	384,810	452,194	530,860	营业总收入	424,061	575,141	684,077	810,425
货币资金及交易性金融资产	72,098	106,898	123,248	142,211	营业成本(含金融类)	351,816	475,672	568,479	678,363
经营性应收款项	59,946	122,338	145,518	172,443	税金及附加	7,267	9,856	11,723	13,888
存货	79,107	117,289	140,173	167,268	销售费用	15,061	17,254	17,102	19,045
合同资产	13,553	20,130	23,943	28,365	管理费用	10,007	12,653	14,366	16,208
其他流动资产	16,099	18,155	19,312	20,574	研发费用	18,654	23,006	23,943	24,313
非流动资产	253,057	283,099	319,111	356,811	财务费用	(1,618)	3,245	6,144	6,116
长期股权投资	15,485	16,485	17,485	18,485	加:其他收益	1,721	4,601	5,473	6,483
固定资产及使用权资产	135,018	159,111	184,124	215,825	投资净收益	(792)	(1,074)	(1,277)	(1,513)
在建工程	44,622	49,622	54,622	54,622	公允价值变动	126	0	10	10
无形资产	23,223	23,172	28,172	33,172	减值损失	(2,376)	(1,800)	(2,050)	(2,300)
商誉	66	66	66	66	资产处置收益	(11)	58	68	81
长期待摊费用	458	458	457	456	营业利润	21,542	35,239	44,544	55,253
其他非流动资产	34,185	34,185	34,185	34,185	营业外净收支	(462)	100	110	121
资产总计	493,861	667,909	771,304	887,671	利润总额	21,080	35,339	44,654	55,374
流动负债	333,345	477,262	545,347	618,013	减:所得税	3,367	5,301	6,698	8,306
短期借款及一年内到期的非流动负债	11,618	151,636	156,593	154,632	净利润	17,713	30,038	37,956	47,068
经营性应付款项	143,766	194,378	232,303	277,206	减:少数股东损益	1,091	1,652	1,898	1,883
合同负债	35,517	33,297	39,794	47,485	归属母公司净利润	16,622	28,386	36,058	45,185
其他流动负债	142,444	97,950	116,658	138,689	每股收益-最新股本摊薄(元)	5.71	9.75	12.39	15.52
非流动负债	39,126	39,126	39,126	39,126	EBIT	21,153	36,699	48,464	58,607
长期借款	7,594	7,594	7,594	7,594	EBITDA	41,523	54,959	65,752	79,207
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	17.04	17.29	16.90	16.30
租赁负债	2,617	2,617	2,617	2,617	归母净利率(%)	3.92	4.94	5.27	5.58
其他非流动负债	28,915	28,915	28,915	28,915	收入增长率(%)	96.20	35.63	18.94	18.47
负债合计	372,471	516,388	584,473	657,139	归母净利润增长率(%)	445.86	70.77	27.03	25.31
归属母公司股东权益	111,029	139,508	172,921	214,739					
少数股东权益	10,361	12,013	13,910	15,793					
所有者权益合计	121,390	151,521	186,831	230,532					
负债和股东权益	493,861	667,909	771,304	887,671					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	140,838	(52,003)	75,644	91,267	每股净资产(元)	38.14	47.92	59.40	73.76
投资活动现金流	(120,596)	(49,219)	(54,399)	(59,611)	最新发行在外股份(百万股)	2,911	2,911	2,911	2,911
筹资活动现金流	(19,489)	136,022	(4,905)	(12,703)	ROIC(%)	12.57	13.66	12.35	13.30
现金净增加额	1,363	34,800	16,340	18,952	ROE-摊薄(%)	14.97	20.35	20.85	21.04
折旧和摊销	20,370	18,260	17,288	20,600	资产负债率(%)	75.42	77.31	75.78	74.03
资本开支	(97,189)	(47,142)	(52,122)	(57,098)	P/E(现价&最新股本摊薄)	45.23	26.49	20.85	16.64
营运资本变动	98,418	(60,057)	(6,906)	(7,448)	P/B(现价)	6.77	5.39	4.35	3.50

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>