

## 比亚迪 (002594.SZ)

## 规模效应+强控本能力下, 2023H1 业绩预计同比高增

2023年07月15日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

邓健全 (分析师)

赵悦媛 (分析师)

dengjianquan@kysec.cn

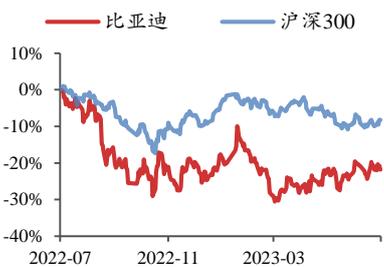
zhaoyueyuan@kysec.cn

证书编号: S0790521040001

证书编号: S0790522070005

日期	2023/7/14
当前股价(元)	264.41
一年最高最低(元)	349.89/233.03
总市值(亿元)	7,697.35
流通市值(亿元)	3,079.75
总股本(亿股)	29.11
流通股本(亿股)	11.65
近3个月换手率(%)	61.75

### 股价走势图



数据来源: 聚源

### 相关研究报告

《6月销量再创新高, 腾势N7盲订订单破2万—公司信息更新报告》  
-2023.7.3

《5月销量创新高, 腾势品牌连续三月销量破万—公司信息更新报告》  
-2023.6.2

《2月新能源汽车销售19.4万辆, 环比+28.0%—公司信息更新报告》  
-2023.3.5

### ● 比亚迪 2023H1 预计实现归母净利润 105~117 亿元, 同比+192.05%~225.43%

2023年7月14日, 比亚迪发布2023H1业绩预告。2023年上半年公司预计实现归母净利润为105.0~117.0亿元, 同比增长192.05%~225.43%; 预计实现扣非净利润为93.0~103.0亿元, 同比增长206.99%~240.00%。从单季度看, 2023Q2公司预计实现归母净利润63.7~75.7亿元, 同比增长128.6%~171.6%, 环比增长54.2%~83.3%。我们维持此前盈利预测, 预计2023/2024/2025年归母净利润为260.3/374.9/480.6亿元, EPS为8.94/12.88/16.51元/股, 对应当前股价PE为29.6/20.5/16.0倍, 公司产品周期强劲, 产销量稳步增长, 维持“买入”评级。

### ● 新能源放量+强控本能力+上游原材料价格回落下, 2023H1 业绩预计同比高增

2023H1公司新能源乘用车销量达124.8万辆, 同比+95.6%, 实现强劲增长, 新能源乘用车市场份额为35.2%, 较2022年全年提升6.6pcts。规模优势+强大产业链成本控制能力+上游原材料价格回落下, 2023H1公司盈利能力预计实现较快增长。此外, 秦PLUS DM-i、海鸥等强产品力车型放量下, 2023Q2公司实现新能源乘用车销量70.0万辆, 环比+27.8%, 新能源乘用车市场份额达34.3%, 预计2023Q2归母净利润亦较2023Q1实现环比增长。

### ● 新车型上市贡献销售增量, 高端化+出口助力盈利提升

一方面, 2023H1, 秦PLUS、宋PLUS、宋Pro、汉等主力车型已推出冠军版车型, 高性价比海鸥亦于2023年4月正式上市, 车型放量可期; 另一方面, 展望2023H2, 腾势N7已于7月3日正式上市, 仰望U8预计于9月正式启动交付, 海豹DM-i亦有望于2023H2上市, 多款新车型上市有望贡献销售增量。此外, 比亚迪F品牌正式命名为方程豹, 腾势+仰望+方程豹品牌助力公司不断高端化+出口不断放量下, 公司盈利能力亦有望提升。汽车行业竞争加剧下有望迎来格局逐步出清, 依托强品牌力及强成本控制能力, 公司作为龙头有望充分受益。

● **风险提示:** 新能源汽车销量不及预期、原材料价格大幅上涨、芯片短缺等。

### 财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	216,142	424,061	627,610	790,788	917,314
YOY(%)	38.0	96.2	48.0	26.0	16.0
归母净利润(百万元)	3,045	16,622	26,033	37,492	48,064
YOY(%)	-28.1	445.9	56.6	44.0	28.2
毛利率(%)	13.0	17.0	16.1	17.0	17.5
净利率(%)	1.4	3.9	4.1	4.7	5.2
ROE(%)	3.8	14.6	18.6	21.1	21.3
EPS(摊薄/元)	1.05	5.71	8.94	12.88	16.51
P/E(倍)	252.8	46.3	29.6	20.5	16.0
P/B(倍)	8.1	6.9	5.6	4.4	3.5

数据来源: 聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	166110	240804	329401	384513	449691
现金	50457	51471	76177	107403	128478
应收票据及应收账款	36251	38828	72290	67719	94691
其他应收款	1411	1910	3005	3188	3996
预付账款	2037	8224	6961	12172	10023
存货	43355	79107	104182	124285	139141
其他流动资产	32600	61263	66786	69746	73364
<b>非流动资产</b>	129670	253057	296267	314390	313464
长期投资	7905	15485	18878	22937	27786
固定资产	61221	131880	165272	177234	173055
无形资产	19710	24906	23581	23100	22302
其他非流动资产	40834	80785	88536	91118	90321
<b>资产总计</b>	295780	493861	625668	698903	763155
<b>流动负债</b>	171304	333345	437394	472061	488244
短期借款	10204	5153	65213	5153	5153
应付票据及应付账款	80492	143766	191882	226497	255899
其他流动负债	80608	184426	180299	240410	227192
<b>非流动负债</b>	20232	39126	39190	38185	35580
长期借款	10790	7594	7658	6653	4048
其他非流动负债	9442	31533	31533	31533	31533
<b>负债合计</b>	191536	372471	476584	510246	523824
少数股东权益	9175	10361	12022	14331	17182
股本	2911	2911	2911	2911	2911
资本公积	60807	61706	61706	61706	61706
留存收益	31465	47782	73419	110533	158366
<b>归属母公司股东权益</b>	95070	111029	137062	174327	222150
<b>负债和股东权益</b>	295780	493861	625668	698903	763155

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	65467	140838	35898	140394	55324
净利润	3967	17713	27695	39800	50915
折旧摊销	13833	19783	23991	30356	34978
财务费用	1787	-1618	-803	-884	-3075
投资损失	57	792	425	608	516
营运资金变动	44085	98418	-14097	72195	-26086
其他经营现金流	1737	5750	-1313	-1681	-1925
<b>投资活动现金流</b>	-45404	-120596	-67568	-48987	-34478
资本支出	37344	97457	63563	44566	29187
长期投资	-3527	-10559	-3393	-4059	-4850
其他投资现金流	-4534	-12580	-612	-362	-441
<b>筹资活动现金流</b>	16063	-19489	-3683	-121	229
短期借款	-6196	-5051	60060	-60060	0
长期借款	-12836	-3196	64	-1005	-2605
普通股增加	183	0	0	0	0
资本公积增加	36109	899	0	0	0
其他筹资现金流	-1197	-12140	-63808	60944	2834
<b>现金净增加额</b>	36081	1363	-35354	91286	21075

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	216142	424061	627610	790788	917314
营业成本	187998	351816	526565	656354	756784
营业税金及附加	3035	7267	8787	11071	12842
营业费用	6082	15061	21966	27678	32106
管理费用	5710	10007	14812	18584	21465
研发费用	7991	18654	28242	36376	43114
财务费用	1787	-1618	-803	-884	-3075
资产减值损失	-857	-1386	-1883	-2372	-2752
其他收益	2270	1721	1896	1962	1860
公允价值变动收益	47	126	41	71	79
投资净收益	-57	-792	-425	-608	-516
资产处置收益	77	-11	17	28	11
<b>营业利润</b>	4632	21542	32708	47017	60098
营业外收入	338	527	382	416	442
营业外支出	452	989	508	608	639
<b>利润总额</b>	4518	21080	32582	46824	59900
所得税	551	3367	4887	7024	8985
<b>净利润</b>	3967	17713	27695	39800	50915
少数股东损益	922	1091	1662	2308	2851
<b>归属母公司净利润</b>	3045	16622	26033	37492	48064
EBITDA	18168	40132	57317	77069	92104
EPS(元)	1.05	5.71	8.94	12.88	16.51

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	38.0	96.2	48.0	26.0	16.0
营业利润(%)	-34.6	365.1	51.8	43.7	27.8
归属于母公司净利润(%)	-28.1	445.9	56.6	44.0	28.2
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	13.0	17.0	16.1	17.0	17.5
净利率(%)	1.4	3.9	4.1	4.7	5.2
ROE(%)	3.8	14.6	18.6	21.1	21.3
ROIC(%)	2.8	10.9	11.9	18.5	18.6
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	64.8	75.4	76.2	73.0	68.6
净负债比率(%)	-8.7	-4.4	17.1	-35.3	-37.7
流动比率	1.0	0.7	0.8	0.8	0.9
速动比率	0.6	0.4	0.5	0.5	0.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.9	1.1	1.1	1.2	1.3
应收账款周转率	5.6	11.3	11.3	11.3	11.3
应付账款周转率	3.2	3.3	3.3	3.3	3.3
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.05	5.71	8.94	12.88	16.51
每股经营现金流(最新摊薄)	22.49	48.38	12.33	48.23	19.00
每股净资产(最新摊薄)	32.66	38.14	47.08	59.88	76.31
<b>估值比率</b>					
P/E	252.8	46.3	29.6	20.5	16.0
P/B	8.1	6.9	5.6	4.4	3.5
EV/EBITDA	42.1	18.8	13.7	9.0	7.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

### 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

### 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn