

比亚迪 (002594)

7月销量再创新高，出口表现亮眼

买入 (维持)

2023年08月01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

证券分析师 刘晓恬

执业证书: S0600523070005
liuxt@dwzq.com.cn

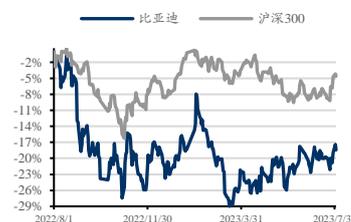
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	424,061	615,056	868,907	1,064,034
同比	96%	45%	41%	22%
归属母公司净利润 (百万元)	16,622	29,570	41,983	52,532
同比	446%	78%	42%	25%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	5.71	10.16	14.42	18.05
P/E (现价&最新股本摊薄)	47.02	26.43	18.62	14.88

关键词: #产能扩张

投资要点

- **7月比亚迪新能源汽车销量环增4%，出口表现亮眼。**根据公司产销快报，比亚迪7月新能源汽车销量为26.22万辆，同环比+61%/+4%，其中新能源乘用车出口18169辆，环比+72.4%，1-7月累计销量为151.78万辆，同比增长89%，1-7月累计出口约9.2万辆。7月产量为27.2万辆，同比+67%，环比+2.6%，1-7月累计产量为154.80万辆，同比增长91%。
- **纯电份额环比微增，腾势销量持续增长，托举品牌高端化发展。**7月比亚迪插混乘用车销量为12.63万辆，同环比+56%/+2%，占比48%，同比-2pct，环比-1pct，1-7月累计销量75.77万辆，累计同比增长91%；纯电乘用车销量为13.48万辆，同环比+66%/+5%，占比52%，同比+2pct，环比+1pct，1-7月累计销量75.16万辆，累计同比增长86%。王朝、海洋车型7月销25.00万辆，同比增长54.1%；腾势品牌7月销11146辆，环比增长0.8%，品牌趋于高端化，利于单车盈利提升。
- **新车型上市叠加出口贡献增量，预计23年销量同增60%+。**公司产品矩阵完备，23H1国内市占率35.2%，较22年提升6.6pct，23H2多款新车型推出，包括宋L、仰望、腾势N8、海豹DMI等。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7月动力和储能电池装机12.41GWh，同环比+70%/+5%，1-7月累计装机72.7GWh，同比增长76%；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，同比翻番以上增长，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296/420/525亿元，同增78%/42%/25%，对应PE26x/19x/15x，给予2023年35倍PE，目标价355.6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)	268.50
一年最低/最高价	233.03/334.85
市净率(倍)	6.76
流通 A 股市值(百万元)	312,739.30
总市值(百万元)	781,641.86

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): 2023年中报业绩预告点评: 单车盈利环比提升, 业绩超市场预期》

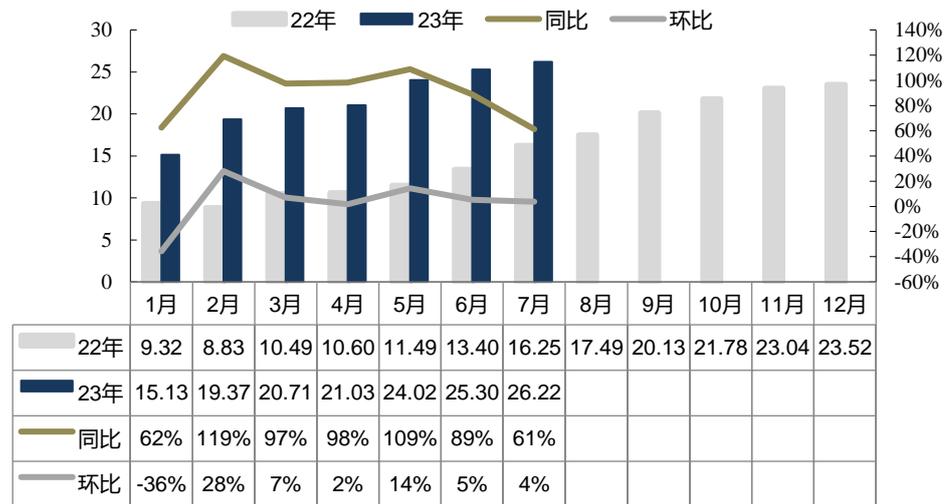
2023-07-17

《比亚迪(002594): 6月销量再创新高, 腾势推动品牌高端化发展》

2023-07-03

7月比亚迪新能源车销量环增4%，出口表现亮眼。根据公司产销快报，比亚迪7月新能源汽车销量为26.22万辆，同环比+61%/+4%，其中新能源乘用车出口18169辆，环比+72.4%，1-7月累计销量为151.78万辆，同比增长89%，1-7月累计出口约9.2万辆。7月产量为27.2万辆，同比+67%，环比+2.6%，1-7月累计产量为154.80万辆，同比增长91%。

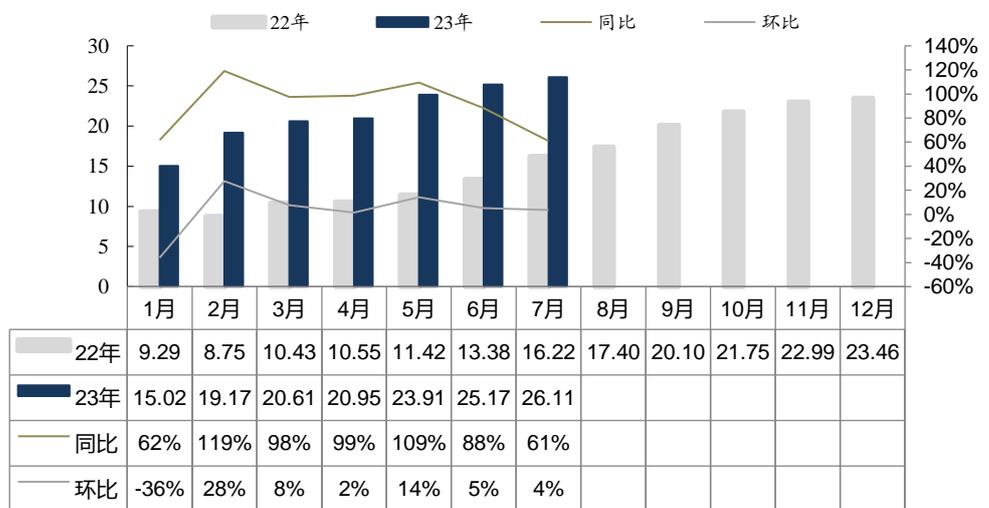
图1：比亚迪新能源汽车销量（万辆）



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，商用车同比两倍以上增长。新能源乘用车7月销量为26.11万辆，同环比+61%/+4%，1-7月累计销量150.94万辆，累计同比增长89%；7月产量为27.14万辆，同比+66%，环比+8.0%，1-7月累计产量为153.94万辆，累计同比增长91%。新能源商用车7月销量为1056辆，同环比+234%/-22%，1-7月累计销量为8532辆，累计同比增长143%。

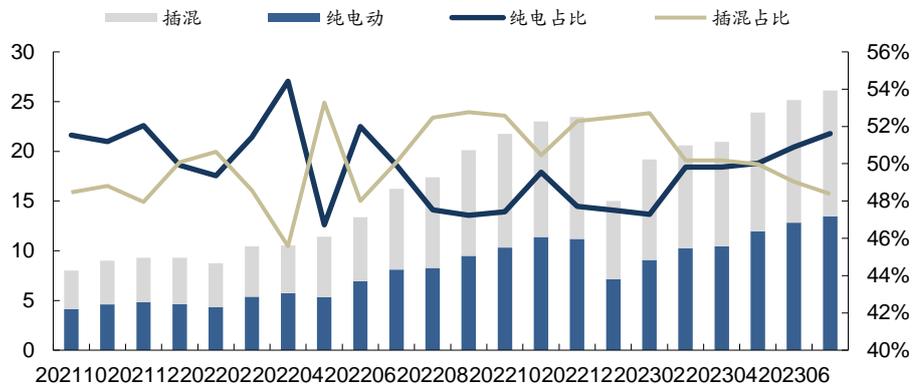
图2：比亚迪新能源乘用车销量（万辆）



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

纯电份额环比提升，腾势销量持续增长，托举品牌高端化发展。7月比亚迪插混乘用车销量为12.63万辆，同环比+56%/+2%，占比48%，同比-2pct，环比-1pct，1-7月累计销量75.77万辆，累计同比增长91%；纯电乘用车销量为13.48万辆，同环比+66%/+5%，占比52%，同比+2pct，环比+1pct，1-7月累计销量75.16万辆，累计同比增长86%。王朝、海洋车型7月销25万辆，同比增长54.1%；腾势品牌7月销11146辆，环比增长0.8%，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	202301	202302	202303	202304	202305	202306	同比	环比	23年累计
合计	150164	191664	206089	209467	239092	251685	88%	5%	1248161
纯电车型									
比亚迪元	23231	33612	40400	39160	35815	33935	72%	-5%	206153
比亚迪海豚	17629	22861	30077	30462	30679	31140	200%	2%	162848
比亚迪秦	9098	11540	10429	10917	13166	13573	-6%	3%	68723
比亚迪汉	5576	5701	6745	7756	10237	11033	-15%	8%	47048
比亚迪海鸥				1500	14300	23005		61%	38805
比亚迪海豹	6618	7754	6000	6212	8079	8134		1%	42797
比亚迪e2				2095	4723	3572	9%	-24%	10390
比亚迪宋	7181	7222	6704	4600	1031	2203	-60%	114%	28941
腾势D9	223	310	1007	1010	968	867		-10%	4385
比亚迪唐	1192	1246	1296	649	605	642	-79%	6%	5630
EV合计	71338	90639	102670	104364	119603	128196	84%	7%	616810
插混车型									
比亚迪宋	42684	45178	33806	31236	36799	40185	52%	9%	229888
比亚迪秦	5087	19000	30421	31285	30591	30666	153%	0%	147050
比亚迪唐	7698	10783	10837	11110	11266	12015	138%	7%	63709
比亚迪汉	6639	6643	6805	6573	10150	12173	-3%	20%	48983
宋MAX	493	1007	98		184	0	-100%	-100%	1782
驱逐舰05	4966	4970	3911	5380	10457	10222	37%	-2%	39906
腾势D9	6216	7015	9391	9516	10037	10191		2%	52366
护卫舰07	5043	6429	8150	10003	10005	8037		-20%	47667
PHEV合计	78826	101025	103419	105103	119489	123489	92%	3%	631351

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%+。公司产品矩阵完备，23H1国内市占率35.2%，较22年提升6.6pct，23H2多款新车型推出，包括宋L、仰望、腾势N8、海豹DMI等。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%+，其中出口预计30万辆。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%。

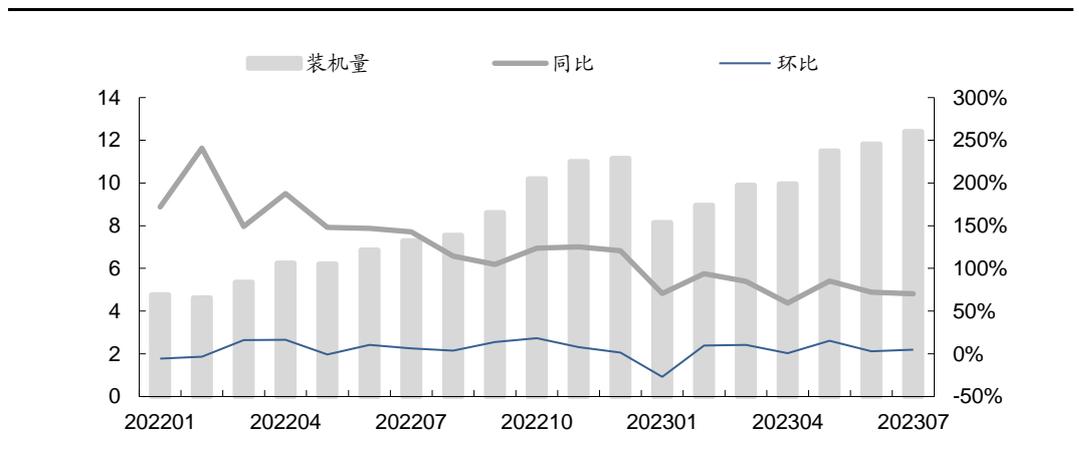
图5：比亚迪新车型规划

车型	动力类型	价格(万元)	类型	预计上市时间
宋L	EV	15-21	中型SUV	23H2
海狮	EV	20-30	SUV	2024年上市
仰望U8	EV/PHEV	109.8	越野SUV	8月上市，9月交付
仰望U9	EV	100万+	轿跑	23H2
腾势N8	EV/PHEV	30万级别	中大型SUV	最早7月底
海豹DMI	PHEV	20-25	B+轿车	23Q3
方程豹-豹5	--	40-60	越野SUV	年内交付

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

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7月动力和储能电池装机12.41GWh，环比+70%/+5%，1-7月累计装机72.7GWh，同比增长76%；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6：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 296/420/525 亿元,同增 78%/42%/25%,对应 PE26x/19x/15x,给予 2023 年 35 倍 PE,目标价 355.6 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	411,771	551,817	674,002	营业总收入	424,061	615,056	868,907	1,064,034
货币资金及交易性金融资产	72,098	172,581	221,573	272,082	营业成本(含金融类)	351,816	495,342	691,277	848,252
经营性应收款项	59,946	87,985	124,105	152,010	税金及附加	7,267	10,540	14,890	18,234
存货	79,107	111,282	155,301	190,566	销售费用	15,061	22,142	35,625	42,561
合同资产	13,553	21,527	30,412	37,241	管理费用	10,007	15,745	23,634	28,729
其他流动资产	16,099	18,396	20,426	22,102	研发费用	18,654	31,368	46,921	56,607
非流动资产	253,057	350,157	421,960	476,428	财务费用	(1,618)	1,064	1,653	1,145
长期股权投资	15,485	20,485	25,485	30,485	加:其他收益	1,721	2,460	3,041	3,405
固定资产及使用权资产	135,018	218,169	276,025	321,545	投资净收益	(792)	(923)	(1,303)	(1,596)
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	27,172	31,120	35,069	减值损失	(2,376)	(3,826)	(5,224)	(6,253)
商誉	66	66	66	66	资产处置收益	(11)	62	87	106
长期待摊费用	458	458	457	456	营业利润	21,542	36,626	51,517	64,178
其他非流动资产	34,185	34,185	34,185	34,185	营业外净收支	(462)	(508)	(559)	(615)
资产总计	493,861	761,928	973,777	1,150,430	利润总额	21,080	36,118	50,958	63,563
流动负债	333,345	570,257	741,161	866,778	减:所得税	3,367	5,056	7,134	8,899
短期借款及一年内到期的非流动负债	11,618	151,931	158,520	152,478	净利润	17,713	31,061	43,824	54,664
经营性应付款项	143,766	202,416	282,483	346,629	减:少数股东损益	1,091	1,491	1,841	2,132
合同负债	35,517	39,627	55,302	67,860	归属母公司净利润	16,622	29,570	41,983	52,532
其他流动负债	142,444	176,282	244,856	299,810	每股收益-最新股本摊薄(元)	5.71	10.16	14.42	18.05
非流动负债	39,126	39,126	39,126	39,126	EBIT	21,153	39,918	56,560	69,651
长期借款	7,594	7,594	7,594	7,594	EBITDA	41,523	68,693	99,314	121,689
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	17.04	19.46	20.44	20.28
租赁负债	2,617	2,617	2,617	2,617	归母净利率(%)	3.92	4.81	4.83	4.94
其他非流动负债	28,915	28,915	28,915	28,915	收入增长率(%)	96.20	45.04	41.27	22.46
负债合计	372,471	609,384	780,287	905,904	归母净利润增长率(%)	445.86	77.89	41.98	25.13
归属母公司股东权益	111,029	140,693	179,798	228,702					
少数股东权益	10,361	11,851	13,692	15,824					
所有者权益合计	121,390	152,544	193,490	244,526					
负债和股东权益	493,861	761,928	973,777	1,150,430					

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	89,732	165,950	173,330	每股净资产(元)	38.14	48.33	61.76	78.56
投资活动现金流	(120,596)	(127,244)	(116,334)	(108,611)	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)	137,995	(634)	(14,219)	ROIC(%)	12.57	14.99	14.37	15.57
现金净增加额	1,363	100,482	48,982	50,499	ROE-摊薄(%)	14.97	21.02	23.35	22.97
折旧和摊销	20,370	28,776	42,755	52,039	资产负债率(%)	75.42	79.98	80.13	78.74
资本开支	(97,189)	(121,320)	(110,031)	(102,015)	P/E(现价&最新股本摊薄)	47.02	26.43	18.62	14.88
营运资本变动	98,418	(8,753)	2,394	1,552	P/B(现价)	7.04	5.56	4.35	3.42

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>