

比亚迪(002594)

报告日期: 2023年08月29日

销量增长动能持续, 多品牌梯度布局正式完成

——比亚迪 2023 年半年度业绩点评

投资事件

2023年上半年, 公司实现营业收入2601.24亿元, 同比增长72.72%; 归母净利润109.54亿元, 同比增长204.68%; 扣非归母净利润96.95亿元, 同比增长220.02%。

投资要点

□ 第二季度盈利能力继续向好, 业绩增幅大于销量增幅

2023年第二季度, 公司营业收入1399.51亿元, 同比增长67.04%; 归母净利润68.24亿元, 同比增长144.87%。根据公司公告, 2023年第二季度公司新能源汽车销量70.36万辆, 同比增长98.17%, 增速高于公司收入的增速, 低于归母净利润的增速, 体现出公司的盈利能力不断提高。2023年第二季度毛利率18.72%, 同比增长4.33个百分点, 环比增长0.86个百分点; 净利率5.05%, 同比增长1.44个百分点, 环比增长1.41个百分点。

□ 国内: 市场份额稳步提升, 发布方程豹品牌完成多品牌梯度布局

根据中汽协数据, 2023年上半年, 公司国内新能源汽车市占率进一步扩大至33.5%, 较2022年增长6.5个百分点。2023年8月公司正式发布旗下个性化品牌方程豹, 旗下首款硬派SUV「豹5」将搭载超级混动越野平台“DMO”及“云辇-P”, 公司正式完成了多品牌梯度布局。依托公司的刀片电池、DMi 超级混动、云辇技术和易四方技术等, 公司已经构建起较强的产品和品牌矩阵, 国内的龙头地位将持续巩固。

□ 海外: 出口步伐稳步推进, 拟在巴西建设大型生产基地综合体

目前公司新能源乘用车已进入日本、德国、澳大利亚、巴西、阿联酋等50多个国家和地区, 跻身多个市场热销前列。2023年7月, 公司宣布将在巴西设立大型生产基地综合体, 加速新能源汽车在当地的普及与应用。此外, 公司不断加强与国际伙伴在汽车电动化发展方面的合作, 携手众多全球优质经销商, 为当地消费者提供优质的新能源汽车产品及服务, 推动全球汽车电动化转型。

□ 盈利预测与估值

维持盈利预测, 维持“增持”评级。公司是全球电动汽车的龙头企业, 海外市场加快布局, 技术实力帮助品牌升维。我们维持2023-2025年归母净利润分别为256.49、379.46和487.93亿元, 对应EPS分别为8.81、13.03和16.76元/股, 对应PE分别为27、18和14倍。维持“增持”评级。

□ 风险提示

用户订单不及预期、市场竞争加剧、材料成本大幅波动等。

投资评级: 增持(维持)

分析师: 张雷

执业证书号: S1230521120004
zhanglei02@stocke.com.cn

分析师: 黄华栋

执业证书号: S1230522100003
huanghuadong@stocke.com.cn

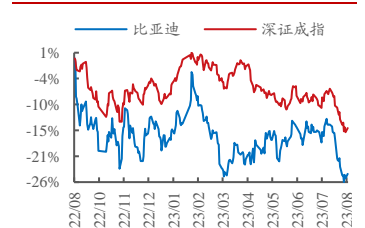
研究助理: 虞方林

yufanglin@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥235.53
总市值(百万元)	685,661.48
总股本(百万股)	2,911.14

股票走势图



相关报告

- 《市场份额再创新高, 品牌势能持续向上》2023.03.29
- 《电车王者逐鹿全球, 垂直整合构筑核心竞争力》2023.02.04
- 《【浙商汽车】比亚迪深度报告: 从“芯”出发, 向“新”而行》2021.12.12

财务摘要

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	424061	657501	879319	1126638
(+/-) (%)	96.2%	55.0%	33.7%	28.1%
归母净利润	16622	25649	37946	48793
(+/-) (%)	200.2%	54.3%	47.9%	28.6%
每股收益(元)	5.71	8.81	13.03	16.76
P/E	41.25	26.73	18.07	14.05

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	240804	343087	463438	624824
现金	51471	61329	98018	169734
交易性金融资产	20627	2442	2683	3577
应收账款	38828	88878	127387	161155
其它应收款	1910	3945	5276	6760
预付账款	8224	11063	10898	13915
存货	79107	132762	174374	222642
其他	40636	42668	44801	47041
非流动资产	253057	291807	331609	339855
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	15485	13377	14046	14748
固定资产	131880	182857	219970	226681
无形资产	23223	23048	24120	24758
在建工程	37259	31130	25565	20282
其他	45209	41395	47908	53385
资产总计	493861	634894	795046	964679
流动负债	333345	463887	582793	699581
短期借款	5153	5668	6235	6859
应付款项	143766	227907	319588	408176
预收账款	0	0	0	0
其他	184426	230311	256970	284545
非流动负债	39126	23800	24610	25461
长期借款	7594	7594	7594	7594
其他	31533	16207	17017	17868
负债合计	372471	487687	607403	725042
少数股东权益	10361	12043	14533	17735
归属母公司股东权益	111029	135164	173110	221903
负债和股东权益	493861	634894	795046	964679

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	140838	56354	91761	96411
净利润	17713	27332	40436	51994
折旧摊销	19786	13888	17398	19846
财务费用	(1618)	(837)	(1159)	(1942)
投资损失	792	0	0	0
营运资金变动	149333	70718	73645	71905
其它	(45168)	(54747)	(38559)	(45392)
投资活动现金流	(120596)	(46776)	(57041)	(27623)
资本支出	(95004)	(63000)	(51000)	(21000)
长期投资	(7578)	2108	(672)	(701)
其他	(18014)	14116	(5368)	(5923)
筹资活动现金流	(19489)	280	1968	2928
短期借款	(5051)	515	567	624
长期借款	(1150)	0	0	0
其他	(13288)	(236)	1401	2305
现金净增加额	753	9858	36689	71716

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	424061	657501	879319	1126638
营业成本	351816	553173	726559	927674
营业税金及附加	7267	9848	13529	17839
营业费用	15061	22355	31655	40559
管理费用	10007	13808	20224	25913
研发费用	18654	27615	38690	51825
财务费用	(1618)	(837)	(1159)	(1942)
资产减值损失	2376	1973	2638	3380
公允价值变动损益	126	50	50	50
投资净收益	(792)	0	0	0
其他经营收益	1710	0	0	0
营业利润	21542	29616	47233	61441
营业外收支	(462)	982	(1542)	(1872)
利润总额	21080	30598	45691	59569
所得税	3367	3266	5255	7574
净利润	17713	27332	40436	51994
少数股东损益	1091	1683	2490	3201
归属母公司净利润	16622	25649	37946	48793
EBITDA	40807	44754	63035	78577
EPS (最新摊薄)	5.71	8.81	13.03	16.76

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	96.20%	55.05%	33.74%	28.13%
营业利润	202.42%	37.48%	59.48%	30.08%
归属母公司净利润	200.25%	54.30%	47.94%	28.59%
获利能力				
毛利率	17.04%	15.87%	17.37%	17.66%
净利率	4.18%	4.16%	4.60%	4.62%
ROE	14.73%	19.10%	22.66%	22.84%
ROIC	11.05%	16.17%	19.23%	19.67%
偿债能力				
资产负债率	75.42%	76.81%	76.40%	75.16%
净负债比率	5.16%	4.11%	3.45%	3.03%
流动比率	0.72	0.74	0.80	0.89
速动比率	0.49	0.45	0.50	0.57
营运能力				
总资产周转率	1.07	1.17	1.23	1.28
应收账款周转率	11.30	10.14	7.90	7.49
应付账款周转率	3.29	3.06	2.84	2.80
每股指标(元)				
每股收益	5.71	8.81	13.03	16.76
每股经营现金	48.38	19.36	31.52	33.12
每股净资产	38.14	46.43	59.46	76.23
估值比率				
P/E	41.25	26.73	18.07	14.05
P/B	6.18	5.07	3.96	3.09
EV/EBITDA	15.73	14.95	10.10	7.24

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>