

比亚迪 (002594.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

23Q2 业绩符合预期，未来可期

——比亚迪 23H1 中报点评

业绩简评

8月28日，比亚迪公布23H1业绩，行业竞争加剧背景下，得益于不断提升的品牌力、持续扩大的规模优势及强大的供应链成本控制能力，公司盈利水平持续提升：

- 1) 23H1 营收 2601.2 亿，同比+72.7%；23Q2 营收 1399.5 亿元，同/环比+67.0%/+16.5%。
- 2) 23H1 归母净利润 109.54 亿，同比+204.7%；扣非归母净利润 96.95 亿，同比+220.0%。23Q2 归母净利润 68.2 亿元，同/环比+144.9%/+65.2%。

经营分析

- 1) 单车净利持续提升，未来持续看好。23Q2 单车净利 8.7k 元，中枢 9.0k 元，环比 23Q1 (6.9k/车) 增加 2.1k 元。主要系产品结构改善，供应链整合压低成本，碳酸锂一季度回落在 Q2 延迟反应。
- 2) 新车周期强势依旧，放量车型持续投放。后续海豹 DM-i、方程豹 5/8、仰望等高定位车型的推出有望持续改善产品结构，抬高盈利。预计 23-25 年销量 300/400/500 万辆，同比增速+65.9%/+29.0%/+25%。
- 3) 技术革新促进公司品牌持续向上，高端车加速放量，预计单车净利持续提升。DM 混动、e 平台、刀片电池、CTB、易四方及云辇新技术不断推出，持续提升公司品牌力及产品竞争力。3 月以来，腾势 D9 (售价 35 万+) 月销持续过万，后续方程豹 3/5/8 及仰望品牌车型放量，预计单车 ASP、利润将继续提升。
- 4) 海外市场稳步提升，后续增长势头强劲。公司海外拓展不断加速，23H1 出口 7.43w，同比 1160%。预计 23-25 年乘用车出口 20w/50w/80w，同比增速+347.2%/+100.0%/+60%。

盈利预测、估值与评级

预计公司 23-25 年归母净利润 282.2/412.0/600.1 亿元，对应 PE 分别为 24.3/16.6/11.4 倍。23 年高端车持续放量、海外市场加速拓展、智能化厚积薄发，“量、价、智”三箭齐发，建议持续关注。

风险提示

电车销量不及预期；行业竞争加剧。

新能源汽车组

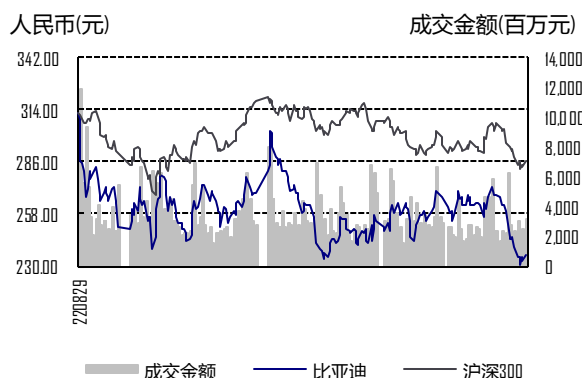
分析师：陈传红 (执业 S1130522030001)

chenchuanhong@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：235.53 元

相关报告：

1. 《【国金汽车】23Q2 业绩超预期，未来可期——比亚迪 23H1 中...》，2023.7.16
2. 《单车净利超预期，规模化+高端化+海外助力公司提升——比亚迪一...》，2023.4.28
3. 《【国金汽车】营收利润同比大增，业绩表现超预期——比亚迪 22...》，2023.3.29



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	216,142	424,061	635,954	818,754	1,030,698
营业收入增长率	38.02%	96.20%	49.97%	28.74%	25.89%
归母净利润(百万元)	3,045	16,622	28,235	41,204	60,098
归母净利润增长率	-28.08%	445.86%	69.86%	45.93%	45.85%
摊薄每股收益(元)	1.046	5.710	9.699	14.154	20.644
每股经营性现金流净额	22.49	48.38	-2.59	34.76	41.90
ROE(归属母公司)(摊薄)	3.20%	14.97%	20.43%	23.51%	26.21%
P/E	256.32	45.00	24.28	16.64	11.41
P/B	8.21	6.74	4.96	3.91	2.99

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
主营业务收入	156,598	216,142	424,061	635,954	818,754	1,030,698	货币资金	14,445	50,457	51,471	74,138	102,662	138,173	
增长率	38.0%	96.2%	50.0%	28.7%	25.9%		应收款项	51,129	46,405	53,633	131,923	177,178	232,260	
主营业务成本	-126,251	-187,998	-351,816	-525,296	-673,191	-843,881	存货	31,396	43,355	79,107	106,750	141,990	179,909	
%销售收入	80.6%	87.0%	83.0%	82.6%	82.2%	81.9%	其他流动资产	14,634	25,893	56,592	47,762	55,696	64,309	
毛利	30,346	28,145	72,245	110,659	145,563	186,817	流动资产	111,605	166,110	240,804	360,574	477,525	614,650	
%销售收入	19.4%	13.0%	17.0%	17.4%	17.8%	18.1%	%总资产	55.5%	56.2%	48.8%	58.2%	64.4%	69.6%	
营业税金及附加	-2,154	-3,035	-7,267	-10,811	-13,919	-17,522	长期投资	9,070	12,310	23,255	24,305	24,805	25,305	
%销售收入	1.4%	1.4%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	固定资产	60,696	81,499	176,502	187,205	191,094	193,022	
销售费用	-5,056	-6,082	-15,061	-21,622	-26,200	-30,921	%总资产	30.2%	27.6%	35.7%	30.2%	25.8%	21.9%	
%销售收入	3.2%	2.8%	3.6%	3.4%	3.2%	3.0%	无形资产	16,823	19,853	25,431	24,051	24,272	24,464	
管理费用	-4,321	-5,710	-10,007	-15,072	-19,323	-24,324	非流动资产	89,412	129,670	253,057	258,624	264,150	267,897	
%销售收入	2.8%	2.6%	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%	%总资产	44.5%	43.8%	51.2%	41.8%	35.6%	30.4%	
研发费用	-7,465	-7,991	-18,654	-24,484	-32,095	-40,197	资产总计	201,017	295,780	493,861	619,198	741,676	882,548	
%销售收入	4.8%	3.7%	4.4%	3.9%	3.9%	3.9%	短期借款	27,813	23,188	11,618	87,829	64,442	34,020	
息税前利润 (EBIT)	11,350	5,327	21,255	38,669	54,027	73,853	应付款项	61,188	121,840	265,890	278,674	361,968	451,326	
%销售收入	7.2%	2.5%	5.0%	6.1%	6.6%	7.2%	其他流动负债	17,430	26,276	55,837	66,864	87,094	111,355	
财务费用	-3,763	-1,787	1,618	-2,381	-3,868	-1,703	流动负债	106,431	171,304	333,345	433,366	513,504	596,701	
%销售收入	2.4%	0.8%	-0.4%	0.4%	0.5%	0.2%	长期贷款	14,745	8,744	7,594	11,594	14,094	18,094	
资产减值损失	-1,858	-1,246	-2,376	-2,318	-1,221	-1,587	其他长期负债	15,387	11,488	31,533	24,359	25,795	24,023	
公允价值变动收益	-51	47	126	0	0	0	负债	136,563	191,536	372,471	469,319	553,392	638,818	
投资收益	-572	-146	-815	-200	-200	-200	普通股股东权益	56,874	95,070	111,029	138,218	175,273	229,319	
%税前利润	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	其中：股本	2,728	2,911	2,911	2,911	2,911	2,911	
营业利润	7,086	4,632	21,542	33,769	48,738	70,363	未分配利润	24,457	26,456	40,943	66,335	103,389	157,435	
营业利润率	4.5%	2.1%	5.1%	5.3%	6.0%	6.8%	少数股东权益	7,580	9,175	10,361	11,661	13,011	14,411	
营业外收支	-203	-114	-462	-54	-160	-160	负债股东权益合计	201,017	295,780	493,861	619,198	741,676	882,548	
税前利润	6,883	4,518	21,080	33,715	48,578	70,203	比率分析		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
利润率	4.4%	2.1%	5.0%	5.3%	5.9%	6.8%	每股指标							
所得税	-869	-551	-3,367	-4,181	-6,024	-8,705	每股收益	1.552	1.046	5.710	9.699	14.154	20.644	
所得税率	12.6%	12.2%	16.0%	12.4%	12.4%	12.4%	每股净资产	20.847	32.657	38.139	47.479	60.208	78.773	
净利润	6,014	3,967	17,713	29,535	42,554	61,498	每股经营现金净流	16.639	22.488	48.379	-2.585	34.760	41.904	
少数股东损益	1,780	922	1,091	1,300	1,350	1,400	每股股利	0.156	0.105	0.575	0.977	1.425	2.079	
归属于母公司的净利润	4,234	3,045	16,622	28,235	41,204	60,098	回报率							
净利率	2.7%	1.4%	3.9%	4.4%	5.0%	5.8%	净资产收益率	7.44%	3.20%	14.97%	20.43%	23.51%	26.21%	
							总资产收益率	2.11%	1.03%	3.37%	4.56%	5.56%	6.81%	
							投入资本收益率	8.53%	3.37%	12.52%	13.51%	17.64%	21.81%	
							增长率							
							主营业务收入增长率	22.59%	38.02%	96.20%	49.97%	28.74%	25.89%	
							EBIT增长率	120.93%	-53.07%	299.01%	81.92%	39.72%	36.70%	
							净利润增长率	162.27%	-28.08%	445.86%	69.86%	45.93%	45.85%	
							总资产增长率	2.75%	47.14%	66.97%	25.38%	19.78%	18.99%	
							资产管理能力							
							应收账款周转天数	99.2	65.4	32.3	59.0	62.0	65.0	
							存货周转天数	82.3	72.6	63.5	75.0	78.0	79.0	
							应付账款周转天数	94.7	112.7	110.8	112.0	112.0	112.0	
							固定资产周转天数	127.2	103.4	113.5	76.6	58.8	44.6	
							偿债能力							
							净负债/股东权益	57.40%	-21.19%	-43.57%	3.04%	-23.93%	-44.10%	
							EBIT利息保障倍数	3.0	3.0	-13.1	16.2	14.0	43.4	
							资产负债率	67.94%	64.76%	75.42%	75.79%	74.61%	72.38%	

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-10-18	增持	260.66	N/A
2	2022-10-29	买入	239.89	N/A
3	2022-11-16	买入	267.00	405.00~463.00
4	2022-11-17	买入	261.08	N/A
5	2023-01-31	买入	281.99	N/A
6	2023-03-29	买入	245.01	N/A
7	2023-04-28	买入	258.92	N/A
8	2023-07-16	买入	264.41	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
紫竹国际大厦 7 楼		18 楼 1806