

2023年8月29日
 沈嘉婕
 H70455@capital.com.tw
 目标价(元/港元) 300RMB/285HKD

比亚迪(002594.SZ/01211.HK) Buy 买进

公司上半年业绩大幅增长,各业务持续向好,建议“买进”

结论与建议:

公司发布 2023 半年报,实现营业收入 2601 亿元, YOY+72.7%,录得净利润 109.5 亿, YOY+205% (扣非后净利润 96.95 亿元, YOY+220%), 折合 EPS 为 3.77 元, 公司业绩符合业绩预告, 位于业绩预告中值。

公司兼具领先的技术能力和优秀的供应链体系, 产品性价比高, 在 10 万-30 万区间具备明显的竞争优势, 并且正在通过腾势、方程豹、仰望等高性能豪华品牌拓展向上空间, 在汽车电动化转型期竞争力凸显。下半年公司将推出海豹 DM-i、方程豹 5、宋 L 等多款新车, 销量有望继续增加。我们预计公司 2023、2024 和 2025 年净利润分别为 260.6 亿元、346 亿元和 436.4 亿元, YOY 分别为+56.8%、+32.8%和+26.1%; EPS 分别为 8.95 元、11.9 元和 14.99 元, 目前 A 股股价对应 2023、2024 和 2025 年 P/E 分别为 26.3 倍、19.8 倍和 15.7 倍, H 股对应 P/E 分别为 22.1 倍、16.7 倍和 13.2 倍, 估值合理, 建议“买进”。

公司基本资讯

产业别	汽车		
A 股价(2023/8/28)	235.53		
深证成指(2023/8/28)	10233.15		
股价 12 个月高/低	317.11/230.03		
总发行股数(百万)	2911.14		
A 股数(百万)	1164.76		
A 市值(亿元)	2743.37		
主要股东	香港中央结算(代理人)有限公司(37.70%)		
每股净值(元)	41.11		
股价/账面净值	5.73		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-13.4	-9.3	-25.1

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2023-7-7	268.1	买进

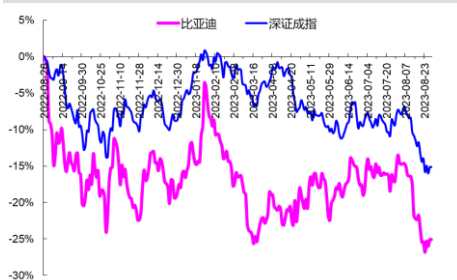
产品组合

汽车业务	80%
手机部件及组装	20%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	4.9%
一般法人	16.8%

股价相对大盘走势



■ **公司 2023H1 录得净利润 YOY+205%:** 公司发布 2023 半年报, 实现营业收入 2601 亿元, YOY+72.7%,录得净利润 109.5 亿, YOY+205% (扣非后净利润 96.95 亿元, YOY+220%), 折合 EPS 为 3.77 元, 公司业绩符合业绩预告, 位于业绩预告中值。分季度看, 公司 Q2 实现营业收入 1399.5 亿元, YOY+67.04%,归母净利润 68.24 亿元, YOY+144.87% (扣非后净利润 61.3 亿元, YOY+143.68%), 折合 EPS 为 2.35 元。

上半年公司各业务板块均持续向好, 整体毛利率为 18.3%, 同比增长 4.8 个百分点。其中汽车及零部件板块实现营业收入 2088 亿元, YOY+91.1%。随着新车上市和产能持续扩张, 公司上半年汽车销量达 125.6 万辆, 同比大幅增长 94%。规模效应提升和产品结构变化提高了公司单车盈利水平, 汽车板块毛利率同比增长 4.4 个百分点至 20.67%。此外, 公司手机部件及组装业务实现营收 510.9 亿元, YOY+24%, 主要受益于大客户订单增加和智能硬件的增长; 随着产能利用率提升, 该板块毛利率同比增长 2.69 个百分点至 8.77%。

■ **公司费用率上升, 研发投入扩大:** 费用端, 销售费用率为 4.17%, 同比增加 1.03pcts, 主要是随着售车规模扩大, 渠道增加, 售后服务费和相关职工薪酬增加。公司财务费用率和管理费用率分别为-0.42%和 2.62%, 同比分别小幅增加 0.17pct 和 0.18pct。公司报告期研发费用率为 5.32%, 同比上升 1.72pcts, 公司坚持高研发投入, 推动技术创新。

■ **公司拟 158 亿元收购捷普在成都、无锡两地工厂:** 公司发布公告, 8 月 26 日, 比亚迪电子与捷普新加坡签署了收购框架协议, 拟以约 158 亿元人民币现金收购捷普新加坡位于成都、无锡的消费电子生产制造业务, 后续双方将另行签订最终收购协议来完成交割。捷普是全球领先的电子制造服务商, 其在中国的工厂为苹果主要产品供应结构件等, 此次收购有助于进一步加强公司与大客户的合作关系, 获取更多大客户订单, 发挥规模优势。

■ **盈利预期:** 我们预计公司 2023、2024 和 2025 年净利润分别为 260.6 亿元、346 亿元和 436.4 亿元, YOY 分别为+56.8%、+32.8%和+26.1%; EPS 分别为 8.95 元、11.9 元和 14.99 元, 目前 A 股股价对应 2023、2024 和 2025 年 P/E 分别为 26.3 倍、19.8 倍和 15.7 倍, H 股对应 P/E 分别为 22.1 倍、16.7 倍和 13.2 倍, 估值合理, 建议“买进”。

..... 接续下页

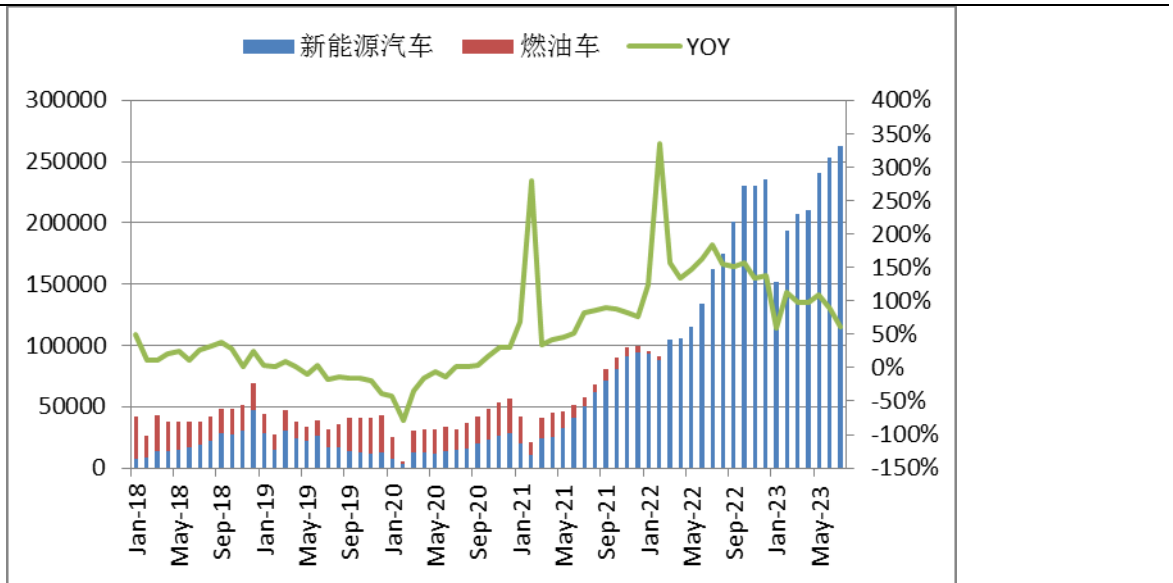
年度截止 12 月 31 日		2021	2022	2023E	2024E	2025E
纯利(Net profit)	RMB百万元	3045	16622	26056	34598	43636
同比增减	%	-28.08%	445.86%	56.75%	32.78%	26.12%
每股盈余(EPS)	RMB元	1.046	5.710	8.950	11.885	14.989
同比增减	%	-32.60%	445.86%	56.75%	32.78%	26.12%
A股市盈率(P/E)	X	225.16	41.25	26.31	19.82	15.71
H股市盈率(P/E)	X	189.45	34.71	22.14	16.68	13.22
股利(DPS)	RMB元	0.11	1.14	1.37	1.64	1.97
股息率(Yield)	%	0.04%	0.48%	0.58%	0.70%	0.84%

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	15% \leq 潜在上涨空间 $<$ 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% \leq 潜在上涨空间 $<$ 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

图表一： 比亚迪月度销量及 YoY

单位：万辆



资料来源：公司公告，群益证券

附一：合并损益表

百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	216142	424061	655389	859838	1025921
经营成本	187998	351816	535696	701387	837875
营业税金及附加	3035	7267	11797	15477	18467
销售费用	6082	15061	27526	34394	40011
管理费用	5710	10007	16712	21066	24109
财务费用	1787	-1618	-1966	4299	5130
资产减值损失	-857	-1386	-2000	-1500	-1500
投资收益	-57	-792	1000	500	500
营业利润	4632	21542	32598	42992	54188
营业外收入	338	527	600	304	300
营业外支出	452	989	1200	451	450
利润总额	4518	21080	31998	42845	54038
所得税	551	3367	4800	6427	8106
少数股东损益	922	1091	1142	1821	2297
归属于母公司所有者的净利润	3045	16622	26056	34598	43636

附二：合并资产负债表

百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	50457	51471	127468	218025	321673
应收帐款	36251	38828	50477	58049	66756
存货	43355	79107	102839	118265	136005
流动资产合计	166110	240804	313045	406958	529045
长期投资净额	7905	15485	16260	17073	17926
固定资产合计	61221	131880	197821	237385	272992
在建工程	20277	44622	62471	74965	86210
无形资产	17105	23223	32513	42267	54947
资产总计	295780	493861	648303	806213	975093
流动负债合计	171304	333345	450015	585020	731275
长期负债合计	20232	39126	58689	70427	80991
负债合计	191536	372471	508705	655447	812266
少数股东权益	9175	10361	11189	12085	13051
股东权益合计	104244	121390	139598	150766	162827
负债和股东权益总计	295780	493861	648303	806213	975093

附三：合并现金流量表

百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动产生的现金流量净额	65467	140838	211256	264071	316885
投资活动产生的现金流量净额	-45404	-120596	-144715	-188130	-235162
筹资活动产生的现金流量净额	16063	-19489	9744	14617	21925
现金及现金等价物净增加额	36081	1363	76286	90557	103647
货币资金的期末余额	49820	51182	127468	218025	321673
货币资金的期初余额	13738	49820	51182	127468	218025

1

¹ 此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不在此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事先通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。