

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

比亚迪 (002594)

投资评级 买入

上次评级 买入

陆嘉敏 汽车行业首席分析师

执业编号: S1500522060001

联系电话: 13816900611

邮箱: lujiamin@cindasc.com

武浩 电力设备与新能源行业首席分析师

执业编号: S1500520090001

联系电话: 010-83326711

邮箱: wuhao@cindasc.com

王欢 汽车行业分析师

执业编号: S1500522100003

联系电话: 18643122434

邮箱: wanghuan1@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

比亚迪：23Q2 单车盈利提升，看好公司高端化布局

2023年08月31日

事件：公司发布2023年半年报，公司2023年上半年实现营收2601.24亿元，同比+72.7%；实现归母净利润109.54亿元，同比+204.7%；实现扣非净利润96.95亿元，同比+220.0%。

点评：

- **业绩随销量共振，2023H1 业绩高增。**公司2023上半年共实现新能源车销量125.6万辆，同比+95.8%；其中分季度看，2023Q1公司实现新能源汽车销量55.2万辆，同比+93%，23Q2实现销量70万辆，同比+98%。公司2023年上半年销量同比高增，市场份额持续提升，带动业绩高增。分业务来看，23H1公司汽车类业务收入为2088.2亿元，同比+91.1%；手机业务收入510.9亿元，同比+24.4%。
- **规模化效应显现，单车盈利提升。**公司23Q2单车收入为19.89万元，同比-16%，环比-9%。公司上半年推出多款迭代“冠军版”车型，推进油电平价，使得公司23Q2单车收入同环比有所下滑。但盈利情况来看，在规模效应带动下，单车归母净利润同环比均有提升。公司23Q2单车毛利为3.72万元，同比+10%，环比-4%；单车归母净利润为0.97万元，同比+24%，环比+30%。
- **发布易四方及云辇技术，持续发力高端化。****易四方技术：**以四电机独立驱动为核心，从感知、控制、执行三个维度围绕新能源汽车的特性进行了全面重构，为消费者带来极致安全、极致性能和极致体验的跨时代产品。**云辇技术：**全球首个新能源专属的智能车身控制系统，打破碎片化的开发模式，系统化考量新能源汽车的垂向控制问题，以高智能、护安全、稳驾乘、全覆盖的技术优势，为用户带来兼顾舒适性与操控性的极致驾乘体验。云辇系统产品矩阵包括“云辇-C”、“云辇-A”及“云辇-P”等，云辇系统将陆续搭载于比亚迪集团下各品牌车型，从舒适、操控、安全、越野等维度大幅提升消费者的驾乘体验。
- **盈利预测与投资评级：**比亚迪作为国内电动车龙头，规模化效应逐步显现。公司持续发力高端化，腾势品牌陆续推出新车，仰望品牌冲击100万元价格带市场，方程豹聚焦细分品牌市场。同时公司与地平线、英伟达等深度合作积累经验，补齐智能化短板，看好公司后续发展。我们预计公司2023-2025年归母净利润为279亿元、381亿元、526亿元，对应EPS分别为9.59元、13.09元、18.07元，对应PE分别为26倍、19倍和14倍，维持“买入”评级。
- **风险因素：**高端品牌车型上市进程不及预期；新车型销量不及预期；上游原材料价格波动风险等。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(亿元)	2,161	4,241	6,375	8,237	9,031
增长率 YoY %	38.0%	96.2%	50.3%	29.2%	9.6%
归属母公司净利润 (亿元)	30	166	279	381	526
增长率 YoY%	-28.1%	445.9%	67.9%	36.5%	38.0%
毛利率%	13.0%	17.0%	18.5%	19.3%	20.1%
净资产收益率ROE%	3.2%	15.0%	20.6%	22.0%	23.3%
EPS(摊薄)(元)	1.05	5.71	9.59	13.09	18.07
市盈率 P/E(倍)	238.42	43.68	26.01	19.05	13.81
市净率 P/B(倍)	7.64	6.54	5.37	4.19	3.21

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 08 月 31 日收盘价

资产负债表					
单位:亿元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,661	2,408	2,909	4,039	4,422
货币资金	505	515	379	1,133	1,442
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	363	388	702	704	841
预付账款	20	82	88	120	130
存货	434	791	933	1,271	1,123
其他	340	632	806	810	886
非流动资产	1,297	2,531	2,998	3,104	3,108
长期股权投资	79	155	155	155	155
固定资产(合计)	612	1,319	1,606	1,603	1,488
无形资产	171	232	262	287	307
其他	434	825	975	1,058	1,158
资产总计	2,958	4,939	5,907	7,142	7,531
流动负债	1,713	3,333	4,159	4,989	4,814
短期借款	102	52	52	52	52
应付票据	73	33	140	156	165
应付账款	732	1,404	1,770	2,331	2,117
其他	806	1,844	2,198	2,452	2,480
非流动负债	202	391	260	242	222
长期借款	87	76	66	46	26
其他	115	315	194	196	196
负债合计	1,915	3,725	4,419	5,231	5,035
少数股东权益	92	104	135	177	235
归属母公司	951	1,110	1,353	1,734	2,260
负债和股东权益	2,958	4,939	5,907	7,142	7,531

重要财务指标					
单位:亿元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2,161	4,241	6,375	8,237	9,031
同比 (%)	38.0%	96.2%	50.3%	29.2%	9.6%
归属母公司净利润	30	166	279	381	526
同比 (%)	-28.1%	445.9%	67.9%	36.5%	38.0%
毛利率 (%)	13.0%	17.0%	18.5%	19.3%	20.1%
ROE%	3.2%	15.0%	20.6%	22.0%	23.3%
EPS (摊薄)(元)	1.05	5.71	9.59	13.09	18.07
P/E	238.42	43.68	26.01	19.05	13.81
P/B	7.64	6.54	5.37	4.19	3.21
EV/EBITDA	37.14	17.30	11.30	8.17	6.21

利润表					
单位:亿元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2,161	4,241	6,375	8,237	9,031
营业成本	1,880	3,518	5,194	6,649	7,213
营业税金及	30	73	128	176	204
销售费用	61	151	236	305	307
管理费用	57	100	166	214	235
研发费用	80	187	293	379	379
财务费用	18	-16	-1	0	-9
减值损失合	-9	-14	-14	-12	-12
投资净收益	-1	-8	0	1	1
其他	20	8	19	-6	-5
营业利润	46	215	365	497	685
营业外收支	-1	-5	-4	-5	-6
利润总额	45	211	361	492	679
所得税	6	34	50	69	95
净利润	40	177	310	423	584
少数股东损益	9	11	31	42	58
归属母公司净利润	30	166	279	381	526
EBITDA	206	415	628	775	966
EPS (当年)(元)	1.06	5.71	9.59	13.09	18.07

现金流量表					
单位:亿元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	655	1,408	745	1,156	611
净利润	40	177	310	423	584
折旧摊销	141	204	226	246	259
财务费用	19	6	5	4	3
投资损失	0	8	0	-1	-1
营运资金变动	442	988	176	442	-262
其它	13	26	29	41	28
投资活动现金流	-454	-1,206	-722	-380	-278
资本支出	-365	-972	-739	-378	-276
长期投资	-33	-105	0	-3	-3
其他	-56	-129	17	1	1
筹资活动现金流	161	-195	-163	-22	-24
吸收投资	373	5	0	0	0
借款	329	276	-10	-20	-20
支付利息或股息	-26	-16	-38	-4	-3
现金流净增加额	361	14	-135	754	309

研究团队简介

陆嘉敏，信达证券汽车行业首席分析师，上海交通大学机械工程学士&车辆工程硕士，曾就职于天风证券，2018年金牛奖第1名、2020年新财富第2名、2020新浪金麒麟第4名团队核心成员。4年汽车行业研究经验，擅长自上而下挖掘投资机会。汽车产业链全覆盖，重点挖掘特斯拉产业链、智能汽车、自主品牌等领域机会。

王欢，信达证券汽车行业研究员，吉林大学汽车服务工程学士、上海外国语大学金融硕士。曾就职于丰田汽车技术中心和华金证券，一年车企工作经验+两年汽车行业研究经验。主要覆盖整车、特斯拉产业链、电动智能化等相关领域。

曹子杰，信达证券汽车行业研究助理，北京理工大学经济学硕士、工学学士，主要覆盖智能汽车、车联网、造车新势力等。

丁泓婧，墨尔本大学金融硕士，主要覆盖智能座舱、电动化、整车等领域。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。