

事件概述：2022 年 4 月 27 日，公司发布 2022 年一季报，2022Q1 公司实现营收 668.25 亿元，同比+63.02%，实现归母净利润 8.08 亿元，同比+240.59%。

➤ **2022Q1 归母净利润大幅跃升，同比劲增+241%。**2022Q1 公司营收达 668.25 亿元，同比+63.02%/环比-5.81%，其中比亚迪电子贡献 209.33 亿元，即汽车及其他业务贡献 458.92 亿元，同比+117.48%/环比-4.05%；归母净利润达 8.08 亿元，同比+240.59%/环比+34.27%，扣除比亚迪电子 1.18 亿后，汽车及其他业务实现 6.90 亿元，环比+37.72%，实现单车利润 2,368 元，环比+35.86%，在原材料涨价导致成本大幅提升下，公司盈利能力保持稳健，边际改善明显。2022Q1 公司毛利率达 12.40%，同比-0.2pct/环比-0.7pct，主要系上游原材料价格上涨。四费费用率 8.92%，同比-1.38pct/环比-0.8pct，费用率控制水平有所提升，其中销售/管理/财务费用率分别为 2.96%/2.55%/0.12%，环比+0.4pct/-0.2pct/-0.7pct。此外，公司保持研发高投入，全面专注于新能源汽车领域，2022Q1 研发费用 23.61 亿元，同比+93.94%，研发费用率 3.53%，同比+0.56pct，保障了公司强劲的产品力和盈利水平。

➤ **Q1 正式停产燃油车，加速纯电与混动车型布局。**2022Q1 公司汽车销量 29.14 万辆，其中新能源乘用车销量 28.6 万辆，占国内新能源乘用车市场份额约为 26.7%，连续四个季度位列第一。即便面临上游原材料涨价以及一季度新能源车补贴退坡等不利因素，公司汽车销量依旧势头强劲。4 月 3 日，公司宣布停产燃油车，全面专注于新能源汽车领域，加速纯电与混动车型布局。产品端来看，22M3 海洋网军舰系列首款车型——驱逐舰 05 上市；全新汉系列高经济性 DM-i 与高动力性 DM-p 车型正式发布并开启预售，预售仅 10 小时订单即达到 12098 辆，有望进一步增厚混动销量。2022 年护卫舰 07、海豹、海鸥、海狮等多款车型有望逐步上市，公司产品强周期已至，差异化定位的产品网将持续助力公司发挥品牌溢价效应，推动公司销量持续超预期增长。

➤ **平台化技术领先，全产业链优势凸显。**比亚迪刀片电池、DM-i 超级混动、e 平台 3.0 等颠覆性技术优势逐步显现，通过新能源技术整合，强产品力将成为公司向上突破的利器。产业端，比亚迪半导体 IPO 审核持续顺利推进中；比亚迪动力电池业务将与蔚来、小米建立合作，与头部电池企业宁德时代的差距有望逐步缩小，为比亚迪打造领先技术优势；零部件业务外拓+整车强产品周期多倍加速度赋能下，公司长期逻辑不断兑现，二次成长拐点已至。

➤ **投资建议：**受电池成本影响，我们预计公司 2022-2024 年归母净利润为 78.83/165.73/222.95 亿元，对应当前股价 PE 分别为 90/43/32 倍。公司在混动和纯电市场全面发力，维持“推荐”评级。

风险提示：芯片供应缓解不及预期，乘用车复苏不及预期，产品落地不及预期。

盈利预测与财务指标

| 项目/年度 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 (百万元) | 216142 | 313476 | 398286 | 542712 |
| 增长率 (%) | 38.0 | 45.0 | 27.1 | 36.3 |
| 归属母公司股东净利润 (百万元) | 3045 | 7883 | 16573 | 22295 |
| 增长率 (%) | -28.1 | 158.9 | 110.2 | 34.5 |
| 每股收益 (元) | 1.05 | 2.71 | 5.69 | 7.66 |
| PE | 232 | 90 | 43 | 32 |
| PB | 6.8 | 6.1 | 5.1 | 4.2 |

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 4 月 29 日收盘价)

推荐
维持评级
当前价格：
243.0 元

分析师：邵将

执业证号：S0100521100005

邮箱：shaojiang@mszq.com

研究助理：谢坤

执业证号：S0100121120049

邮箱：xiekun@mszq.com

相关研究

1. 比亚迪 (002594.SZ) 3 月产销快报点评：3 月插混需求持续旺盛，停产燃油全面进攻新能源
2. 比亚迪 (002594) 2 月产销快报点评：2 月销量超预期，同比大幅跑赢行业
3. 比亚迪 (002594) 1 月产销快报点评：纯电混动齐发力，2022 年开门红
4. 比亚迪 (002594) 12 月销量点评：产品矩阵精准卡位，多维技术全面赋能，龙头地位难以撼动.docx
5. 【民生汽车】比亚迪 (002594) 2021 年半年报点评：混动车型持续放量，上半年业绩符合预期

公司财务报表数据预测汇总

| 利润表 (百万元) | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 营业总收入 | 216142 | 313476 | 398286 | 542712 |
| 营业成本 | 187998 | 264149 | 326140 | 447764 |
| 营业税金及附加 | 3035 | 4150 | 5448 | 7409 |
| 销售费用 | 6082 | 9470 | 12032 | 16021 |
| 管理费用 | 5710 | 8466 | 10757 | 14551 |
| 研发费用 | 7991 | 13266 | 16855 | 22000 |
| EBIT | 6501 | 13975 | 27053 | 34967 |
| 财务费用 | 1787 | 1011 | 1807 | 1749 |
| 资产减值损失 | -857 | -1962 | -1739 | -2098 |
| 投资收益 | -57 | -314 | -400 | -411 |
| 营业利润 | 4632 | 11960 | 25097 | 33816 |
| 营业外收支 | -114 | -66 | 20 | 20 |
| 利润总额 | 4518 | 11894 | 25117 | 33836 |
| 所得税 | 551 | 1438 | 3101 | 4189 |
| 净利润 | 3967 | 10455 | 22016 | 29647 |
| 归属于母公司净利润 | 3045 | 7883 | 16573 | 22295 |
| EBITDA | 20610 | 26132 | 40804 | 50326 |

| 资产负债表 (百万元) | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 货币资金 | 50457 | 28118 | 3591 | 23324 |
| 应收账款及票据 | 36251 | 76523 | 97225 | 132481 |
| 预付款项 | 2037 | 1758 | 1351 | 1855 |
| 存货 | 43355 | 62627 | 78568 | 107868 |
| 其他流动资产 | 34010 | 47153 | 59689 | 75763 |
| 流动资产合计 | 166110 | 216178 | 240425 | 341291 |
| 长期股权投资 | 7905 | 9676 | 11609 | 13573 |
| 固定资产 | 61221 | 65444 | 69289 | 72098 |
| 无形资产 | 17105 | 19203 | 21180 | 22899 |
| 非流动资产合计 | 129670 | 138642 | 146962 | 153860 |
| 资产合计 | 295780 | 354820 | 387388 | 495151 |
| 短期借款 | 10204 | 38428 | 29589 | 38937 |
| 应付账款及票据 | 80492 | 103684 | 127749 | 175389 |
| 其他流动负债 | 80608 | 76398 | 70541 | 90586 |
| 流动负债合计 | 171304 | 218510 | 227879 | 304911 |
| 长期借款 | 8744 | 8744 | 8744 | 8744 |
| 其他长期负债 | 11488 | 11488 | 11488 | 11488 |
| 非流动负债合计 | 20232 | 20232 | 20232 | 20232 |
| 负债合计 | 191536 | 238742 | 248111 | 325143 |
| 股本 | 2911 | 2911 | 2911 | 2911 |
| 少数股东权益 | 9175 | 11747 | 17189 | 24541 |
| 股东权益合计 | 104244 | 116078 | 139277 | 170008 |
| 负债和股东权益合计 | 295780 | 354820 | 387388 | 495151 |

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

| 主要财务指标 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------------|--------|--------|--------|-------|
| 成长能力 (%) | | | | |
| 营业收入增长率 | 38.02 | 45.03 | 27.05 | 36.26 |
| EBIT 增长率 | -43.92 | 114.95 | 93.58 | 29.25 |
| 净利润增长率 | -28.08 | 158.87 | 110.24 | 34.52 |
| 盈利能力 (%) | | | | |
| 毛利率 | 13.02 | 15.74 | 18.11 | 17.50 |
| 净利润率 | 1.84 | 3.34 | 5.53 | 5.46 |
| 总资产收益率 ROA | 1.03 | 2.22 | 4.28 | 4.50 |
| 净资产收益率 ROE | 3.20 | 7.56 | 13.57 | 15.33 |
| 偿债能力 | | | | |
| 流动比率 | 0.97 | 0.99 | 1.06 | 1.12 |
| 速动比率 | 0.65 | 0.63 | 0.62 | 0.67 |
| 现金比率 | 0.29 | 0.13 | 0.02 | 0.08 |
| 资产负债率 (%) | 64.76 | 67.29 | 64.05 | 65.67 |
| 经营效率 | | | | |
| 应收账款周转天数 | 61.22 | 90.00 | 90.00 | 90.00 |
| 存货周转天数 | 84.17 | 87.41 | 88.82 | 88.82 |
| 总资产周转率 | 0.73 | 0.88 | 1.03 | 1.10 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益 | 1.05 | 2.71 | 5.69 | 7.66 |
| 每股净资产 | 35.81 | 39.87 | 47.84 | 58.40 |
| 每股经营现金流 | 22.49 | -9.05 | 3.31 | 12.39 |
| 每股股利 | 0.00 | 0.11 | 0.17 | 0.21 |
| 估值分析 | | | | |
| PE | 232 | 90 | 43 | 32 |
| PB | 6.8 | 6.1 | 5.1 | 4.2 |
| EV/EBITDA | 33.59 | 28.43 | 18.59 | 14.87 |
| 股息收益率 (%) | 0.00 | 0.04 | 0.07 | 0.08 |

| 现金流量表 (百万元) | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 净利润 | 3967 | 10455 | 22016 | 29647 |
| 折旧和摊销 | 14108 | 12157 | 13751 | 15359 |
| 营运资金变动 | 44206 | -54963 | -32520 | -16117 |
| 经营活动现金流 | 65467 | -26339 | 9642 | 36059 |
| 资本开支 | -36517 | -20238 | -20424 | -20616 |
| 投资 | -3304 | -1768 | -1987 | -2018 |
| 投资活动现金流 | -45404 | -22320 | -22811 | -23044 |
| 股权募资 | 37314 | 0 | 0 | 0 |
| 债务募资 | -17006 | 28224 | -8839 | 9348 |
| 筹资活动现金流 | 16063 | 26321 | -11358 | 6718 |
| 现金净流量 | 36081 | -22339 | -24526 | 19732 |

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

| 投资建议评级标准 | 评级 | 说明 |
|---|------|---------------------|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。 | 推荐 | 相对基准指数涨幅 15%以上 |
| | 谨慎推荐 | 相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间 |
| | 中性 | 相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间 |
| | 回避 | 相对基准指数跌幅 5%以上 |
| 行业评级 | 推荐 | 相对基准指数涨幅 5%以上 |
| | 中性 | 相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间 |
| | 回避 | 相对基准指数跌幅 5%以上 |

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001