

比亚迪 (002594)

一季度业绩同比高增，汽车板块规模效应初显

事件：公司发布 2022 年一季度报告：公司实现营业收入 668.25 亿元，同比增长 63.02%；归母净利润 8.08 亿元，同比增长 240.59%。

点评：

一季度业绩同比大增，盈利能力优秀。公司 2022 年 Q1 实现营收 668.25 亿元，同比增长 63.02%，实现归母净利润 8.08 亿元，同比增长 240.59%，毛利率为 12.40%，同比下降 0.2pct，环比下降 0.72pct，净利率 1.36%，同比上升 0.11pct，环比上升 0.41pct。**电子板块盈利承压：**比亚迪电子 2022Q1 实现营收 209.33 亿元，同比增长 5.24%，实现归母净利润 1.8 亿元，同比下降 77.71%，公司电子板块盈利承压，主要系疫情防控常态化后医疗产品需求下降，以及疫情反复和行业缺芯导致客户需求产生波动，公司产能利用率偏低。**汽车板块规模效应初显：**公司汽车与其他业务 2022Q1 实现营收 458.92 亿元，同比增长 117.5%，尽管面临宏观经济下行、疫情散发等因素的不利影响，但新能源汽车行业总体延续了快速增长的势头。公司 2022Q1 新能源汽车销量达到 28.63 万台，同比增长 422.97%，创下了历史新高，市场占有率持续攀升，规模效应带动盈利大幅改善，并一定程度上对冲了上游原材料价格上涨带来的盈利压力。

多重因素施压，公司汽车板块一季度产销仍表现出色。2022 年新能源汽车补贴标准在 2021 年基础上退坡 30%，同时伴随原材料涨价、缺芯、少电等因素，新能源汽车企业成本增长，公司于 2 月 1 日和 3 月 16 日上调旗下新能源车型官方指导价，上调幅度分别为 1000-7000 元和 3000-6000 元不等。不利的市场背景下，公司产销情况仍表现出色，公司 2022Q1 汽车产量为 29.22 万台，同比增长 170%，新能源汽车产量为 28.75 万台，同比增长 417%。公司 2022Q1 汽车销量为 29.14 万台，同比增长 179.8%，其中新能源汽车销量为 28.63 万台，同比增长 422.97%。公司汽车产销数量接近，基本处于满产满销状态。

2022 年车型规划亮眼，产能提升及出海战略为销量目标助力。

(1) 车型规划方面：围绕国家“双碳”目标，坚持“创新”、“绿色”新发展理念的比亚迪自 2022 年 3 月起停止燃油汽车的整车生产，专注于新能源汽车业务。公司将王朝、海洋、腾势、高端品牌四个板块并列，覆盖 6-100 万元级汽车市场。海洋网：2022 年海豹即将上市，军舰系列将与 DM-i 超级混动技术进行结合；王朝网：汉 DM-i 预售开启 4.2L/100km 低能耗+1300km 长续航时代；在中高端汽车领域，腾势品牌将于 2022 年起推出 3 款新车型，包含 MPV 和 SUV；高端新能源品牌即将推出，再战高端市场。

(2) 产能提升方面：公司从 2021 年起规划新建或扩建 8 座工厂。到 2022 年，实际可利用产能将达 190 万台。

(3) 海外布局方面：2021 年 6 月，唐 EV 车型出海挪威；2022 年 2 月，元 PLUS 正式上市，作为公司出海战略中的首款全球车型，已正式进入澳洲市场。

公司实施员工持股计划，推动长期可持续发展。4 月 22 日，比亚迪发布公告称，公司拟回购股份全部用于员工持股计划，拟回购金额为 18 至 18.5 亿元，回购价格不超过 300 元/股。公司回购股份的全部数量将用于该员工持股计划，向高管分配的份额约 55.3 万股，约占回购股份的 7%，向其他员工分配的份额约 735.1 万股，约占回购股份的 93%，公司确定本员工持股计划的受让价格为 0 元/股。该计划将在 2022-2024 年三个会计年度对公司和个人业绩进行考核，公司业绩考核需满足 2022-2024 年营业收入增长率不低于 30%、20%和 20%。以公司 2021 年营收 2161.42 亿计算，我们预计未来三年的营收考核目标分别为 2810 亿、3372 亿、4046 亿。员工持股计划有助于公司长期发展，充分调动持有人的积极性和创造性，提高公司竞争力。

投资建议：我们看好公司在汽车智能电动转型背景下的长期发展。我们认为公司 2022 年销量有望持续高速增长，车价上涨叠加规模效应有望改善盈利情况，技术升级驱动产品周期，公司 2022 年有望量利齐升。我们预计公司 2022-2023 年归母净利润分别为 101.5、158.2 亿元，对应 PE 分别为 69、45 倍，维持“买入”评级。

风险提示：疫情恢复不及预期、新车型推广及销售不及预期、原材料价格持续上涨，存在业绩超额完成，导致预计年收入有偏差的风险

投资评级

行业	汽车/乘用车
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	242.08 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	1,813.14
流通 A 股股本(百万股)	1,164.76
A 股总市值(百万元)	438,925.62
流通 A 股市值(百万元)	281,966.22
每股净资产(元)	32.92
资产负债率(%)	66.77
一年内最高/最低(元)	333.33/140.97

作者

于特	分析师
SAC 执业证书编号：S1110521050003	
yute@tfzq.com	
庞博	联系人
pangboa@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

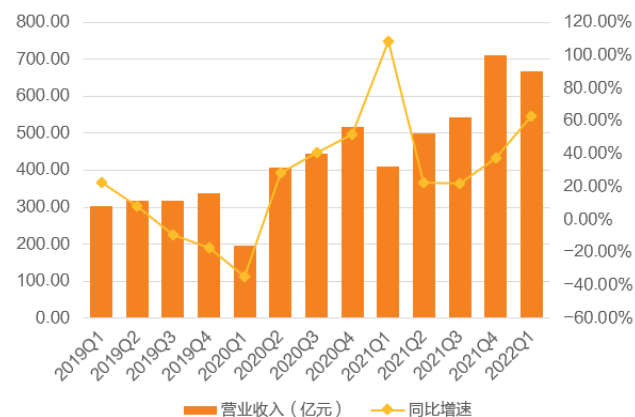
相关报告

- 《比亚迪-公司点评:销量再破十万大关，e 平台 3.0 车型持续发力》
2022-05-07
- 《比亚迪-年报点评报告:营收增速亮眼有望持续，盈利短期承压有望改善》
2022-03-30
- 《比亚迪-公司点评:终端涨价与春节假期扰动有限，2 月产销量超预期》
2022-03-06

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	156,597.69	216,142.40	367,156.01	492,788.28	659,477.42
增长率(%)	22.59	38.02	69.87	34.22	33.83
EBITDA(百万元)	31,715.13	27,973.82	34,017.87	43,052.49	54,880.82
净利润(百万元)	4,234.27	3,045.19	10,148.87	15,824.17	24,511.30
增长率(%)	162.27	(28.08)	233.28	55.92	54.90
EPS(元/股)	1.45	1.05	3.49	5.44	8.42
市盈率(P/E)	166.43	231.42	69.44	44.54	28.75
市净率(P/B)	12.39	7.41	6.65	5.91	4.99
市销率(P/S)	4.50	3.26	1.92	1.43	1.07
EV/EBITDA	17.87	26.66	21.36	14.33	11.77

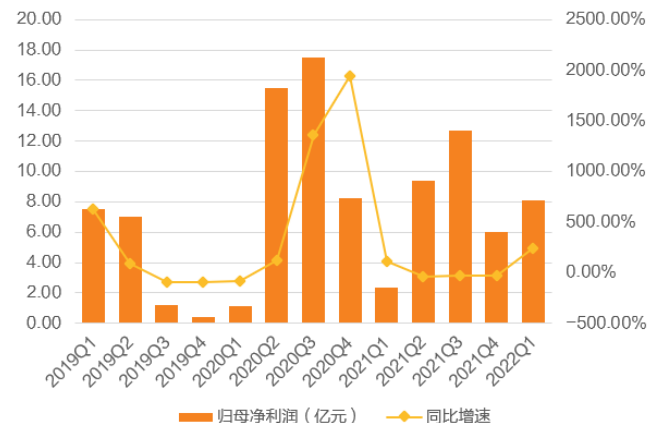
资料来源：wind，天风证券研究所

图 1：公司分季度营收与同比增速



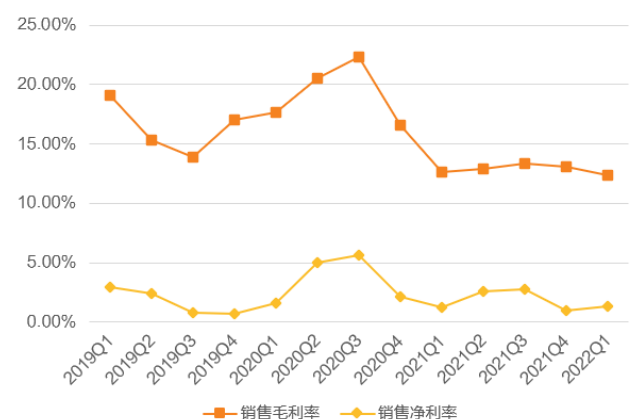
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 2：公司分季度归母净利润与同比增速



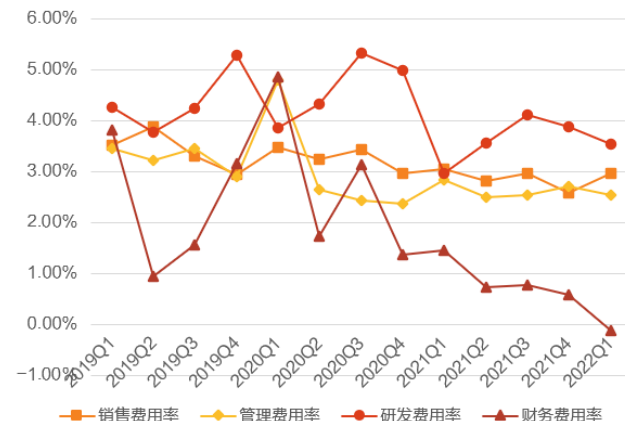
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 3：公司分季度销售毛利率与销售净利率



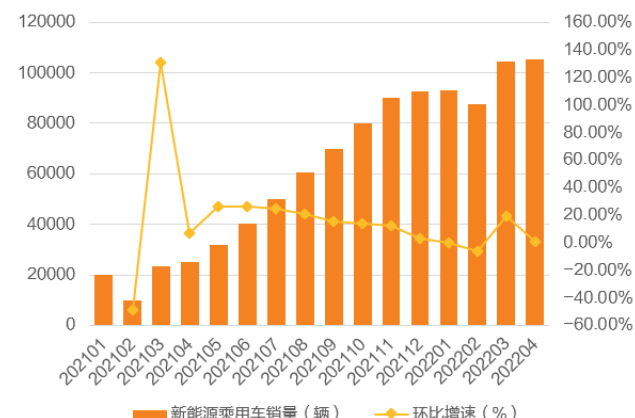
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 4：公司分季度费用率



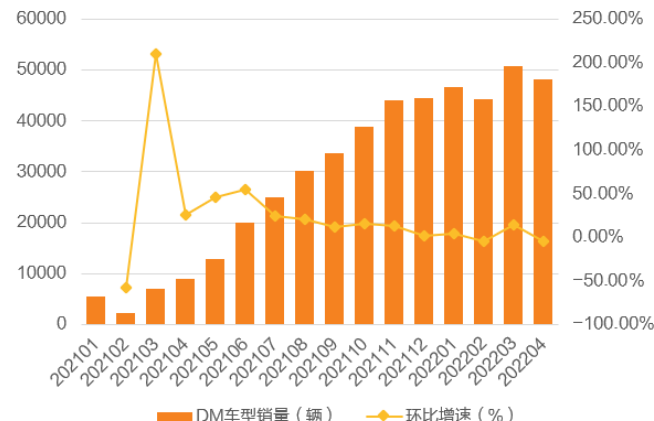
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 5：公司新能源乘用车月度销量与环比增速



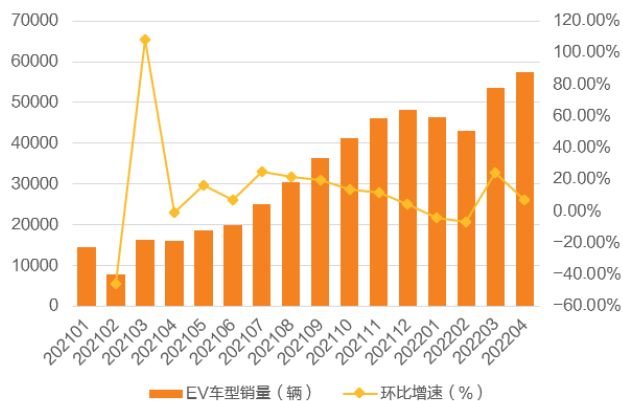
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 6：公司插电式混合动力车型月度销量与环比增速



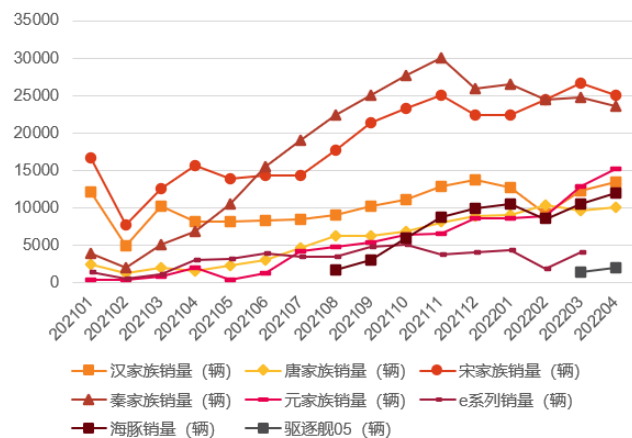
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 7：公司纯电动车型月度销量与环比增速



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 8：王朝网、海洋系列、军舰系列、e 系列车型月度销量



资料来源：比亚迪汽车微信公众号、车主之家、天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	14,445.03	50,457.10	29,372.48	130,437.71	104,028.29
应收票据及应收账款	41,216.43	36,251.28	96,332.83	81,618.49	156,526.13
预付账款	724.35	2,036.58	1,429.34	3,173.02	2,930.51
存货	31,396.36	43,354.78	77,952.41	83,130.21	130,493.20
其他	18,476.84	25,517.07	41,522.71	43,011.79	55,054.77
流动资产合计	106,259.01	157,616.81	246,609.78	341,371.21	449,032.90
长期股权投资	5,465.59	7,905.00	7,905.00	7,905.00	7,905.00
固定资产	54,584.62	61,221.37	56,921.95	50,937.17	43,442.63
在建工程	6,111.77	20,277.31	17,694.12	14,485.88	11,540.12
无形资产	16,689.88	19,709.97	18,438.77	17,067.57	15,596.37
其他	6,560.35	20,556.31	11,022.48	12,665.53	14,699.89
非流动资产合计	89,412.21	129,669.96	111,982.32	103,061.16	93,184.01
资产总计	201,017.32	295,780.15	358,592.10	444,432.37	542,216.91
短期借款	16,400.69	10,204.36	30,479.64	22,000.00	20,000.00
应付票据及应付账款	51,908.30	80,491.63	136,128.35	151,519.17	229,951.19
其他	29,935.81	65,675.38	52,359.96	115,856.07	108,453.77
流动负债合计	98,244.81	156,371.37	218,967.96	289,375.23	358,404.97
长期借款	14,745.50	8,743.52	13,011.59	9,000.00	8,000.00
应付债券	8,880.46	2,046.44	2,046.44	2,046.44	2,046.44
其他	6,506.76	9,442.04	6,347.84	7,432.21	7,740.70
非流动负债合计	30,132.71	20,231.99	21,405.87	18,478.65	17,787.14
负债合计	136,563.41	191,535.94	240,373.83	307,853.89	376,192.10
少数股东权益	7,579.64	9,174.54	12,308.65	17,345.65	24,688.10
股本	2,728.14	2,911.14	2,911.14	2,911.14	2,911.14
资本公积	24,698.66	60,807.22	60,807.22	60,807.22	60,807.22
留存收益	28,904.86	31,465.00	40,598.97	54,840.73	76,900.90
其他	542.61	(113.69)	1,592.29	673.74	717.45
股东权益合计	64,453.91	104,244.21	118,218.27	136,578.48	166,024.80
负债和股东权益总计	201,017.32	295,780.15	358,592.10	444,432.37	542,216.91

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	6,013.96	3,967.27	10,148.87	15,824.17	24,511.30
折旧摊销	12,348.71	13,835.45	15,153.81	15,564.22	15,911.51
财务费用	3,123.80	1,907.64	1,610.21	1,292.39	(26.72)
投资损失	(26.71)	(31.63)	60.00	60.00	60.00
营运资金变动	20,633.31	34,098.48	(65,870.85)	83,905.42	(64,911.17)
其它	3,299.60	11,689.47	3,482.34	5,596.68	8,158.27
经营活动现金流	45,392.67	65,466.68	(35,415.63)	122,242.87	(16,296.81)
资本支出	9,181.18	37,134.68	10,094.19	3,915.63	3,691.52
长期投资	1,405.41	2,439.41	0.00	0.00	0.00
其他	(25,030.84)	(84,978.09)	(17,103.53)	(9,015.80)	(7,741.62)
投资活动现金流	(14,444.25)	(45,403.99)	(7,009.34)	(5,100.17)	(4,050.11)
债权融资	(23,319.81)	(19,248.30)	20,997.50	(13,016.85)	(2,839.25)
股权融资	(4,060.77)	35,635.26	342.85	(3,060.63)	(3,223.25)
其他	(1,526.84)	(324.44)	(0.00)	0.00	0.00
筹资活动现金流	(28,907.42)	16,062.52	21,340.36	(16,077.48)	(6,062.50)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	2,041.00	36,125.21	(21,084.62)	101,065.23	(26,409.42)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	156,597.69	216,142.40	367,156.01	492,788.28	659,477.42
营业成本	126,251.38	187,997.69	311,932.77	414,212.43	549,317.32
营业税金及附加	2,154.42	3,034.88	4,956.61	6,783.85	9,080.42
销售费用	5,055.61	6,081.68	9,178.90	12,812.50	17,805.89
管理费用	4,321.49	5,710.19	8,811.74	12,319.71	17,146.41
研发费用	7,464.86	7,990.97	13,951.93	19,711.53	27,698.05
财务费用	3,762.61	1,786.93	1,610.21	1,292.39	(26.72)
资产/信用减值损失	(1,858.43)	(1,245.55)	(1,000.00)	(1,000.00)	(1,000.00)
公允价值变动收益	(51.27)	47.36	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(272.81)	(57.13)	(60.00)	(60.00)	(60.00)
其他	2,684.05	163.39	0.00	0.00	0.00
营业利润	7,085.77	4,631.99	15,653.85	24,595.88	37,396.03
营业外收入	281.66	337.65	281.88	300.40	306.64
营业外支出	484.85	451.64	347.99	428.16	409.26
利润总额	6,882.59	4,518.00	15,587.74	24,468.12	37,293.41
所得税	868.62	550.74	1,956.53	3,047.27	4,623.84
净利润	6,013.96	3,967.27	13,631.21	21,420.85	32,669.57
少数股东损益	1,779.70	922.08	3,482.34	5,596.68	8,158.27
归属于母公司净利润	4,234.27	3,045.19	10,148.87	15,824.17	24,511.30
每股收益（元）	1.45	1.05	3.49	5.44	8.42

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	22.59%	38.02%	69.87%	34.22%	33.83%
营业利润	206.44%	-34.63%	237.95%	57.12%	52.04%
归属于母公司净利润	162.27%	-28.08%	233.28%	55.92%	54.90%
获利能力					
毛利率	19.38%	13.02%	15.04%	15.95%	16.70%
净利率	2.70%	1.41%	2.76%	3.21%	3.72%
ROE	7.44%	3.20%	9.58%	13.27%	17.34%
ROIC	8.33%	6.02%	24.98%	17.75%	103.68%
偿债能力					
资产负债率	67.94%	64.76%	67.03%	69.27%	69.38%
净负债率	57.40%	-15.81%	23.02%	-62.66%	-37.36%
流动比率	1.05	0.97	1.13	1.18	1.25
速动比率	0.75	0.72	0.77	0.89	0.89
营运能力					
应收账款周转率	3.68	5.58	5.54	5.54	5.54
存货周转率	5.50	5.78	6.05	6.12	6.17
总资产周转率	0.79	0.87	1.12	1.23	1.34
每股指标（元）					
每股收益	1.45	1.05	3.49	5.44	8.42
每股经营现金流	15.59	22.49	-12.17	41.99	-5.60
每股净资产	19.54	32.66	36.38	40.96	48.55
估值比率					
市盈率	166.43	231.42	69.44	44.54	28.75
市净率	12.39	7.41	6.65	5.91	4.99
EV/EBITDA	17.87	26.66	21.36	14.33	11.77
EV/EBIT	29.23	52.66	38.51	22.45	16.58

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com