

比亚迪 (002594.SZ)

2022 年 07 月 05 日

投资评级：买入（维持）

6 月销量续创新高，合肥基地投产加速产能释放

——公司信息更新报告

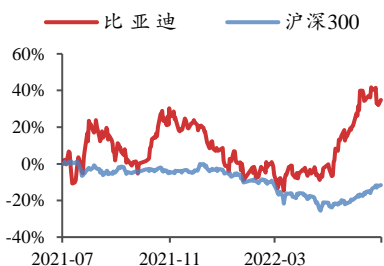
邓健全（分析师）

dengjianquan@kysec.cn

证书编号：S0790521040001

日期	2022/7/4
当前股价(元)	336.16
一年最高最低(元)	358.86/209.43
总市值(亿元)	9,786.10
流通市值(亿元)	3,915.47
总股本(亿股)	29.11
流通股本(亿股)	11.65
近 3 个月换手率(%)	115.0

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《公司深度报告-纯电插混双擎驱动，新能源汽车自主龙头稳步前行》-2022.6.28

《公司信息更新报告-E3.0 集大成之作，海豹四项“首搭”见证产品力全面提升》-2022.5.22

《公司信息更新报告-成本端承压不改向好趋势，新技术引领电车发展》-2022.3.30

● 6 月销量 13.4 万辆，同比+233.4%，环比+17.1%，续创月度新高

2022 年 7 月 4 日，比亚迪发布 2022 年 6 月产销快报，6 月公司新能源乘用车销售 13.4 万辆，同比+233.4%，环比+17.1%，其中纯电车型销量为 7.0 万辆，插混车型销量为 6.4 万辆。公司 2022 年上半年销售新能源汽车 64.1 万辆，同比+314.9%。公司 6 月新能源汽车动力电池及储能电池装机总量约为 6.9GWh，2022 年累计装机总量约为 34.0GWh。我们维持此前预测，预计 2022/2023/2024 年归母净利润为 81.2/137.5/217.6 亿元，EPS 为 2.79/4.72/7.48 元/股，对应当前股价 PE 为 120.5/71.2/45.0 倍，公司产销量稳步增长，产能有序扩张，维持“买入”评级。

● 品牌向上加速突破，汉家族销量再攀新高，驱逐舰 05 快速爬坡

据比亚迪汽车微信公众号，2022 年 6 月比亚迪汉家族销量达到 2.5 万辆，其中汉 EV 系列销售 1.29 万辆，汉 DM 系列销售 1.25 万辆，此外汉家族累计销量突破 25 万辆，成为首款达成“均价、销量双 25 万+”的中国品牌车型，助力比亚迪持续开拓中高端市场。除了汉家族的畅销外，其他车型也有不俗表现：6 月唐家族销售 0.81 万辆；宋家族销售 3.21 万辆，其中宋 DM 系列同比大幅增长 386.6%；秦家族销售 2.66 万辆；元家族销售 1.97 万辆，环比+48.0%；驱逐舰 05 销售 0.75 万辆，环比+63.8%；海豚车型销售 1.04 万辆，环比+61.4%。随着公司产能的逐步释放，海洋网络多款車型进入快速爬坡期，环比销量实现快速提升。

● 合肥基地一期正式投产，供应能力稳步提升

据汽车之家，6 月 30 日，比亚迪合肥基地正式投产，首款下线的车型是秦 PLUS DM-i。2021 年 7 月，比亚迪与合肥政府开启新一轮合作，一期项目从谈判到签约仅用时 23 天，签约到开工仅用时 42 天，从开工到首辆整车下线则用时不到一年。比亚迪合肥工厂一期项目规划年产能 15 万辆，生产车型为秦 PLUS DM-i 和驱逐舰 05，此外相关配套的车辆核心零部件，如发动机、电机也均在合肥基地生产。合肥基地的正式投产，将缩短部分车型的交付周期，提升公司供应能力。

● 风险提示：新能源汽车销量不及预期、原材料价格大幅上涨、芯片短缺等。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	156,598	216,142	378,921	508,901	646,235
YOY(%)	22.6	38.0	75.3	34.3	27.0
归母净利润(百万元)	4,234	3,045	8,121	13,751	21,763
YOY(%)	162.3	-28.1	166.7	69.3	58.3
毛利率(%)	19.4	13.0	13.3	14.0	14.7
净利率(%)	2.7	1.4	2.1	2.7	3.4
ROE(%)	9.3	3.8	9.0	13.3	17.0
EPS(摊薄/元)	1.45	1.05	2.79	4.72	7.48
P/E(倍)	231.1	321.4	120.5	71.2	45.0
P/B(倍)	17.5	10.3	9.5	8.4	7.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	111605	166110	203485	232001	327859
现金	14445	50457	52949	81403	109311
应收票据及应收账款	41216	36251	72012	55213	106345
其他应收款	1051	1411	4347	2801	7969
预付账款	724	2037	2804	3697	9228
存货	31396	43355	38774	58515	66814
其他流动资产	22772	32600	32600	30372	28192
非流动资产	89412	129670	168659	186487	196110
长期投资	5466	7905	9661	11687	13577
固定资产	54585	61221	90305	102970	107517
无形资产	16690	19710	18386	16744	15749
其他非流动资产	12672	40834	50307	55086	59267
资产总计	201017	295780	372144	418488	523969
流动负债	106431	171304	234939	263639	343017
短期借款	16401	10204	8132	6342	5183
应付票据及应付账款	51908	80492	150869	157457	230907
其他流动负债	38122	80608	75938	99840	106926
非流动负债	30133	20232	19554	18034	15756
长期借款	23626	10790	10112	8592	6314
其他非流动负债	6507	9442	9442	9442	9442
负债合计	136563	191536	254493	281672	358773
少数股东权益	7580	9175	11333	14989	20093
股本	2728	2911	2911	2911	2911
资本公积	24699	60807	64240	66375	68209
留存收益	28905	31465	40467	56039	80049
归属母公司股东权益	56874	95070	106318	121827	145103
负债和股东权益	201017	295780	372144	418488	523969

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	45393	65467	67651	68782	64409
净利润	6014	3967	10280	17406	26868
折旧摊销	12346	13833	13200	17832	21450
财务费用	3763	1787	2760	3312	3551
投资损失	273	57	165	111	138
营运资金变动	21363	44085	41280	30175	12462
其他经营现金流	1634	1737	-33	-54	-59
投资活动现金流	-14444	-45404	-52321	-35717	-31152
资本支出	11774	37344	36998	15748	7847
长期投资	-1837	-3527	-1756	-2025	-1891
其他投资现金流	-4507	-11587	-17079	-21995	-25195
筹资活动现金流	-28907	16063	-12838	-4611	-5350
短期借款	-23932	-6196	-2072	-1790	-1159
长期借款	1709	-12836	-678	-1520	-2278
普通股增加	0	183	0	0	0
资本公积增加	168	36109	3433	2135	1834
其他筹资现金流	-6853	-1197	-13521	-3436	-3747
现金净增加额	2064	36081	2492	28454	27908

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	156598	216142	378921	508901	646235
营业成本	126251	187998	328514	437799	551447
营业税金及附加	2154	3035	5354	7023	8724
营业费用	5056	6082	10231	13486	16802
管理费用	4321	5710	9662	12723	15833
研发费用	7465	7991	13641	18066	22941
财务费用	3763	1787	2760	3312	3551
资产减值损失	-907	-857	-758	-1018	-1292
其他收益	1695	2270	2384	2503	2628
公允价值变动收益	-51	47	2	-1	16
投资净收益	-273	-57	-165	-111	-138
资产处置收益	-14	77	31	54	43
营业利润	7086	4632	11769	19957	30778
营业外收入	282	338	269	279	292
营业外支出	485	452	283	332	388
利润总额	6883	4518	11755	19904	30682
所得税	869	551	1476	2498	3814
净利润	6014	3967	10280	17406	26868
少数股东损益	1780	922	2159	3655	5105
归母净利润	4234	3045	8121	13751	21763
EBITDA	21348	18168	24305	36467	49866
EPS(元)	1.45	1.05	2.79	4.72	7.48

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	22.6	38.0	75.3	34.3	27.0
营业利润(%)	206.4	-34.6	154.1	69.6	54.2
归属于母公司净利润(%)	162.3	-28.1	166.7	69.3	58.3
获利能力					
毛利率(%)	19.4	13.0	13.3	14.0	14.7
净利率(%)	2.7	1.4	2.1	2.7	3.4
ROE(%)	9.3	3.8	9.0	13.3	17.0
ROIC(%)	6.9	2.8	7.3	11.4	15.5
偿债能力					
资产负债率(%)	67.9	64.8	68.4	67.3	68.5
净负债比率(%)	66.9	-7.3	-2.0	-4.2	-5.5
流动比率	1.0	1.0	0.9	0.9	1.0
速动比率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.9	1.1	1.3	1.4
应收账款周转率	3.7	5.6	7.0	8.0	8.0
应付账款周转率	2.9	2.8	2.8	2.8	2.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.45	1.05	2.79	4.72	7.48
每股经营现金流(最新摊薄)	15.59	22.49	23.24	23.63	22.13
每股净资产(最新摊薄)	19.16	32.66	35.34	39.94	47.30
估值比率					
P/E	231.1	321.4	120.5	71.2	45.0
P/B	17.5	10.3	9.5	8.4	7.1
EV/EBITDA	48.2	53.6	39.5	25.6	18.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn