

增持

比亚迪 (002594.SZ)

6月销量再创新高，合肥基地整车下线

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 汽车 · 乘用车

◆ 投资评级: 增持(维持评级)

证券分析师:	唐旭霞	0755-81981814	tangxx@guosen.com.cn	执证编码: S0980519080002
联系人:	余晓飞	0755-81981306	yuxiaofei1@guosen.com.cn	

事项:

6月销量同比增长224%，环比增长17%。2022年6月，比亚迪汽车销量为134,036辆，同比增长224%，环比增长17%；其中纯电乘用车销量为69,544辆，同比增长247%，环比增长30%；插电混动乘用车销量为64,218辆，同比增长219%，环比增长6%。2022年1-6月，比亚迪汽车销量为646,399辆，同比增长159%；其中纯电乘用车销量为323,519辆，同比增长249%；插电混动乘用车销量为314,638辆，同比增长456%。2022年6月新能源汽车动力电池及储能电池装机总量约为6.859GWh，同比增长147%，环比增长11%；2022年1-6月累计装机总量约为34.042GWh，同比增长168%。

比亚迪合肥基地整车下线，一期规划年产能15万辆。2022年6月30日，比亚迪合肥基地第一辆整车正式下线，从去年7月一期项目谈判到签约仅用时23天，签约到开工仅用时42天，从签约至投产用时不到一年。目前比亚迪合肥基地主要生产秦PLUS DM-i车型，除整车生产制造以外，车辆核心的零部件，如发动机、电机及总成，均在合肥基地生产。比亚迪合肥基地项目一期总投资150亿元，项目达产后可实现年产值超过500亿元，一期规划年产能15万辆，预计可带动上下游产业链总产值1000亿元，并规划持续加大投资。该基地的投产将对缓解比亚迪产能紧张状况起到积极作用。

比亚迪回购公司股份实施完毕。截至2022年6月13日，公司通过回购专用证券账户以集中竞价交易的方式累计回购A股股份的数量为5,511,024股，占公司总股本的0.189%，最高成交价为人民币358.58元/股，最低成交价为人民币293.37元/股，回购资金总额为人民币1,809,702,398.72元（不含交易费用）。本次回购方案已实施完毕。

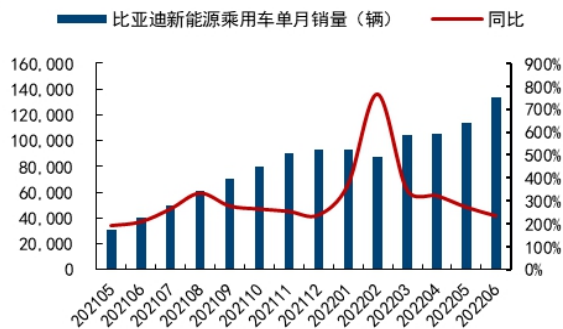
国信汽车观点：从主线逻辑看，比亚迪对上游产业链深度布局，三电技术（电池、电机、电控）实力雄厚；对下游终端市场的把握能力明显改善，纯电插混双轮驱动，接连推出爆款新车。**赛道成长性好+产业链实力强+市场份额高，优质行业的优质巨头逐渐明朗。**从支线逻辑看，比亚迪的刀片电池以结构创新的方式大幅提高了磷酸铁锂电池的能量密度，并且通过针刺试验证明了电池包的安全性，技术实力领先，已配套一汽红旗E-QM5、赛力斯SF5、长安CS55、东风岚图FREE、福特MustangMach-E、林肯冒险家PHEV等诸多车型，公司高管已在媒体采访中表示要为特斯拉供应。**未来刀片电池的外供客户有望进一步拓展，伴随储能电池的高速发展，为比亚迪带来较大的业务增量。**我们维持2022年的盈利预测，预计22/23/24年公司的归母净利润为64/123/221亿元，对应EPS为2.20/4.24/7.60元，对应PE为153/79/44倍，维持“增持”评级。

评论:

◆ 6月销量再创新高，上半年累计销量同比增长1.6倍

6月销量同比增长224%，环比增长17%。2022年6月，比亚迪汽车销量为134,036辆，同比增长224%，环比增长17%。2022年1-6月，比亚迪汽车销量为646,399辆，同比增长159%。

图1: 比亚迪汽车单月销量及同比



资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 比亚迪新能源乘用车单月销量及同比



资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

6月插混销量同比增长219%，上半年插混/纯电销量比为0.97。2022年6月，比亚迪纯电乘用车销量为69,544辆，同比增长247%，环比增长30%；插电混动乘用车销量为64,218辆，同比增长219%，环比增长6%；插混/纯电销量比为0.92。2022年1-6月，纯电乘用车销量为323,519辆，同比增长249%；插电混动乘用车销量为314,638辆，同比增长456%；插混/纯电销量比为0.97。

图3: 比亚迪纯电乘用车单月销量及同比



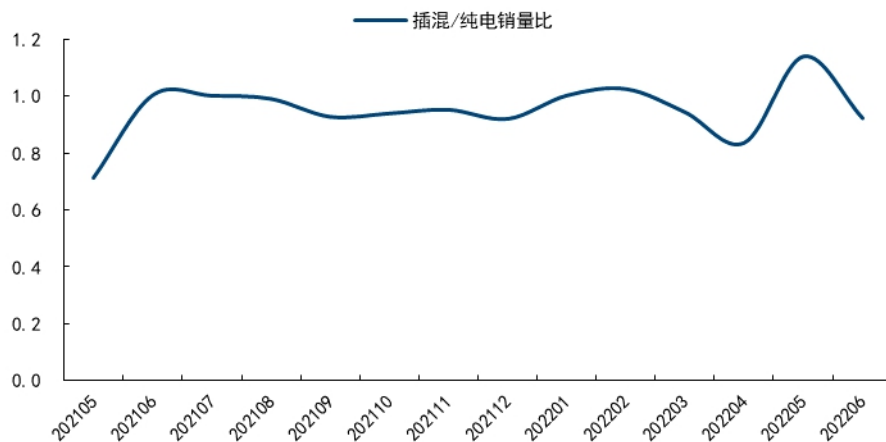
资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 比亚迪插混乘用车单月销量及同比



资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 比亚迪插混/纯电乘用车单月销量比



资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

分车型看, 王朝网车型继续表现出色, 2022年6月汉/唐/宋/秦/元家族售出25,439/8,134/32,077/26,623/19,731辆, 其中汉DM/唐EV/宋DM/秦PLUS EV/元PLUS销量同比增长386%/837%/387%/164%/45%; 海洋网新品驱逐舰05销量爬坡迅速, 环比增长64%, 海豚累计销量超8万辆, 6月环比增长61%。

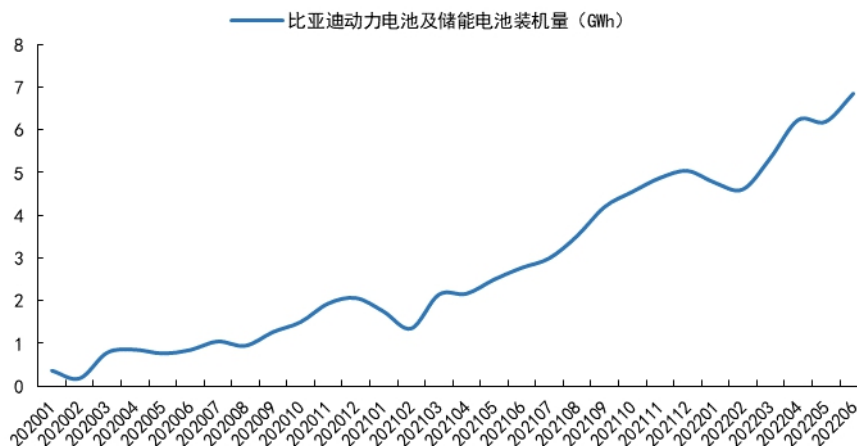
图6: 比亚迪主要在售车型单月销量统计(辆)

在售车型	202206	202205	202106	同比	环比
王朝网					
汉	25,439	23,934	8,386	203%	6%
唐	8,134	8,449	3,139	159%	-4%
宋	32,077	31,989	15,065	113%	0%
秦	26,623	20,753	15,509	72%	28%
元	19,731	13,333	1,238	1494%	48%
海洋网					
驱逐舰05	7,464	4,558	-	-	64%
海豚	10,376	6,430	-	-	61%

资料来源: 公司公告, 盖世汽车, 国信证券经济研究所整理

电池业务保持高增长。2022年6月新能源汽车动力电池及储能电池装机总量约为6.859GWh, 同比增长147%, 环比增长11%; 2022年1-6月累计装机总量约为34.042GWh, 同比增长168%。

图7：比亚迪动力电池及储能电池单月装机量



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

◆ 比亚迪合肥基地整车下线，一期规划年产能 15 万辆

2022 年 6 月 30 日，比亚迪合肥基地第一辆整车正式下线，从去年 7 月一期项目谈判到签约仅用时 23 天，签约到开工仅用时 42 天，从签约至投产用时不到一年。目前比亚迪合肥基地主要生产秦 PLUS DM-i 车型，除整车生产制造以外，车辆核心的零部件，如发动机、电机及总成，均在合肥基地生产。比亚迪合肥基地项目一期总投资 150 亿元，项目达产后可实现年产值超过 500 亿元，一期规划年产能 15 万辆，预计可带动上下游产业链总产值 1000 亿元，并规划持续加大投资。该基地的投产将对缓解比亚迪产能紧张状况起到积极作用。

图8：比亚迪合肥基地整车下线



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

图9：比亚迪合肥基地主要生产秦 PLUS DM-i 车型



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

◆ 比亚迪回购公司股份实施完毕

截至 2022 年 6 月 13 日，公司通过回购专用证券账户以集中竞价交易的方式累计回购 A 股股份的数量为 5,511,024 股，占公司总股本的 0.189%，最高成交价为人民币 358.58 元/股，最低成交价为人民币 293.37 元/股，回购资金总额为人民币 1,809,702,398.72 元（不含交易费用）。本次回购方案已实施完毕。

◆ 投资建议：优质行业的优质龙头，维持“增持”评级

从主线逻辑看，比亚迪对上游产业链深度布局，三电技术（电池、电机、电控）实力雄厚；对下游终端市场的把握能力明显改善，纯电插混双轮驱动，接连推出爆款新车。**赛道成长性好+产业链实力强+市场份额高，优质行业的优质巨头逐渐明朗。**从支线逻辑看，比亚迪的刀片电池以结构创新的方式大幅提高了磷酸铁锂电池的能量密度，并且通过针刺试验证明了电池包的安全性，技术实力领先，已配套一汽红旗 E-QM5、赛力斯 SF5、长安 CS55、东风岚图 FREE、福特 MustangMach-E、林肯冒险家 PHEV 等诸多车型，公司高管已在媒体采访中表示要为特斯拉供应。**未来刀片电池的外供客户有望进一步拓展，伴随储能电池的高速发展，为比亚迪带来较大的业务增量。**我们维持 2022 年的盈利预测，预计 22/23/24 年公司的归母净利润为 64/123/221 亿元，对应 EPS 为 2.20/4.24/7.60 元，对应 PE 为 153/79/44 倍，维持“增持”评级。

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS			PE			投资评级
				2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
601633.SH	长城汽车	36.14	3,451	0.73	0.93	1.42	50	39	25	买入
603290.SH	斯达半导	376.90	650	2.34	3.85	5.39	161	98	70	无评级
300750.SZ	宁德时代	522.00	12,182	5.77	10.31	16.20	90	51	32	无评级
平均				2.95	5.03	7.67	100	62	43	
002594.SZ	比亚迪	336.16	9,583	1.05	2.20	4.24	321	153	79	增持

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理 注：无评级公司为 wind 一致性预测

◆ 风险提示

原材料价格上涨，疫情反复和芯片紧缺影响产能释放和交付，新车型销量不及预期。

相关研究报告：

- 《比亚迪（002594.SZ）-5月销量首破11万，DM-P混动系统重磅发布》——2022-06-12
- 《比亚迪（002594.SZ）-腾势D9重磅登场，自主品牌豪华MPV新纪元》——2022-05-18
- 《比亚迪（002594.SZ）-4月销量创新高，新能源乘用车国内份额或超30%》——2022-05-05
- 《比亚迪（002594.SZ）-回购股份推进员工持股计划，携手地平线加深智能化合作》——2022-04-25
- 《比亚迪（002594.SZ）-归母净利润同比增长，新能源市占率持续领跑》——2022-04-19

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	14445	50457	50000	50000	50000	营业收入	156598	216142	373904	492791	606676
应收款项	42259	37525	102439	135011	166212	营业成本	126251	187998	327544	428478	516524
存货净额	31396	43355	84697	110899	133897	营业税金及附加	2154	3035	5235	6653	7887
其他流动资产	22254	27935	56086	73919	91001	销售费用	5056	6082	11217	12320	15167
流动资产合计	111605	166110	299222	375829	447110	管理费用	4321	5710	18809	25449	32502
固定资产	60696	81499	93954	100012	100218	研发费用					
无形资产及其他	11804	17105	16421	15737	15052	财务费用	3763	1787	1500	1500	1500
投资性房地产	11446	23161	23161	23161	23161	投资收益	(273)	(57)	(200)	(200)	(200)
长期股权投资	5466	7905	8305	8705	9105	资产减值及公允价值变动	855	905	200	200	200
资产总计	201017	295780	441062	523444	594647	其他收入	(8549)	(7747)	0	0	0
短期借款及交易性金融负债	27813	23188	117813	134559	143042	营业利润	7086	4632	9600	18392	33096
应付款项	51908	80492	124816	163430	197321	营业外净收支	(203)	(114)	0	150	150
其他流动负债	26709	67625	70951	92634	112286	利润总额	6883	4518	9600	18542	33246
流动负债合计	106431	171304	313581	390623	452649	所得税费用	869	551	1248	2410	4322
长期借款及应付债券	23626	10790	10790	10790	10790	少数股东损益	1780	922	1959	3784	6785
其他长期负债	6507	9442	9942	10442	10942	归属于母公司净利润	4234	3045	6393	12347	22139
长期负债合计	30133	20232	20732	21232	21732	现金流量表（百万元）					
负债合计	136563	191536	334313	411855	474381	净利润	4234	3045	6393	12347	22139
少数股东权益	7580	9175	9762	10898	12933	资产减值准备	748	(49)	380	95	28
股东权益	56874	95070	96987	100692	107333	折旧摊销	12318	13808	8049	9730	10650
负债和股东权益总计	201017	295780	441062	523444	594647	公允价值变动损失	(855)	(905)	(200)	(200)	(200)
关键财务与估值指标						财务费用	3763	1787	1500	1500	1500
每股收益	1.55	1.05	2.20	4.24	7.60	营运资本变动	21541	47763	(85875)	(15716)	(17209)
每股红利	1.35	0.90	1.54	2.97	5.32	其它	(517)	178	207	1040	2007
每股净资产	20.85	32.66	33.32	34.59	36.87	经营活动现金流	37468	63841	(71046)	7297	17415
ROIC	16%	12%	6%	8%	12%	资本开支	0	(32538)	(20000)	(15000)	(10000)
ROE	7%	3%	7%	12%	21%	其它投资现金流	(156)	(5587)	838	0	0
毛利率	19%	13%	12%	13%	15%	投资活动现金流	(1561)	(40564)	(19562)	(15400)	(10400)
EBIT Margin	12%	6%	3%	4%	6%	权益性融资	23	37314	0	0	0
EBITDA Margin	20%	13%	5%	6%	7%	负债净变化	2798	(6002)	0	0	0
收入增长	23%	38%	73%	32%	23%	支付股利、利息	(3686)	(2619)	(4475)	(8643)	(15497)
净利润增长率	162%	-28%	110%	93%	79%	其它融资现金流	(32358)	(7336)	94626	16746	8482
资产负债率	72%	68%	78%	81%	82%	融资活动现金流	(34112)	12735	90151	8103	(7015)
息率	0.5%	0.4%	0.6%	1.2%	2.2%	现金净变动	1795	36012	(457)	0	0
P/E	216.6	321.4	153.1	79.3	44.2	货币资金的期初余额	12650	14445	50457	50000	50000
P/B	11.7	7.4	7.3	7.0	6.6	货币资金的期末余额	14445	50457	50000	50000	50000
EV/EBITDA	25.7	33.1	54.4	37.8	26.1	企业自由现金流	0	40728	(88169)	(3679)	13539
						权益自由现金流	0	27390	5151	11762	20717

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032