

业绩表现亮眼 单车盈利向上

比亚迪 (002594) 系列点评四十一

事件概述

公司发布 2022 年半年度业绩预增公告：预计 2022H1 归母净利润为 28-36 亿元，同比+139%-207%；扣非归母净利润为 25-33 亿元，同比+578%-795%。

其中，预计 2022Q2 归母净利润为 19.9-27.9 亿元，同比+113%-198%；扣非归母净利润为 19.9-27.9 亿元，同比+341%-519%。

分析判断：

产销持续高增 盈利表现亮眼

汽车产销高增，贡献利润增量。公司 2022Q2 汽车批发销量为 35.3 万辆，环比+22.0%。公司垂直一体化供应链优势持续彰显，在缺芯叠加疫情等不利因素下产销逆势提升，加速盈利释放。此外，公司通过加强成本控制能力及调整产品结构，消费电子业务盈利也有所恢复。

三重改善共振，单车盈利加速提升。剔除电子业务我们判断公司 Q2 单车净利润约 0.5-0.7 万元，环比 Q1 提升 0.3-0.5 万元。1) 公司产销快速提升，规模效应大幅降低单车固定成本；2) 结构上，公司高价值车型销量快速提升，随着汉 DM-i/DM-p 及新款纯电的导入，汉月销中枢由 1.2 万辆提升至 2.5 万辆；22 款唐 EV 也于 6 月正式上市，下半年海豹等车型预计将加速公司盈利提升；3) 终端调价贡献逐步体现，公司于 1 月及 3 月分别展开两次调价，合计调价幅度约 4.7%-6.7%，结合公司 2-3 个月交付期，我们判断调价影响在 Q2 有所体现。规模效应+结构改善+终端调价三重因素共振，单车盈利加速提升。

纯电+混动双轮驱动，插混快速放量。公司纯电+插混双轮驱动，DM-i 加速车型导入，驱动销量快速增长。今年上半年，公司纯电乘用车累计销量为 32.4 万辆，同比+246.2%；插混乘用车累计销量为 31.5 万辆，同比+454.2%。DM-i 及 E 平台 3.0 车型快速导入，加速对燃油车的替代：根据上险数据，上半年公司新能源销量中 58.1% 分布在二至五线城市（2021 年上半年为 37.5%），产品力持续驱动非限牌城市的燃油车替换。我们预计在王朝+海洋双网加持下，新车型的导入预计将驱动销量快速增长，全年新能源销量有望突破 170 万辆。

新品表现亮眼 订单充足交付提速

新品及改款密集推出，交付提速看好下半年量价齐增。公司海洋网有多款新品导入，驱逐舰 05 自 3 月上市后热销，6 月销量 7,464 辆，环比+63.8%；首次搭载 CTB 技术的车型海豹 5 月 20

评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	
最新收盘价：	323
股票代码：	002594
52 周最高价/最低价：	358.86/209.43
总市值(亿)	9,402.99
自由流通市值(亿)	3,762.19
自由流通股数(百万)	1,164.76



分析师：崔琰
邮箱：cuiyan@hx168.com.cn
SAC NO: S1120519080006
联系电话：

研究助理：胡惠民
邮箱：huhm@hx168.com.cn
SAC NO:
联系电话：

相关研究

- 【华西汽车】比亚迪 (002594.SZ) 6 月销量点评：供需边际向上 销量再创新高
2022.07.04
- 【华西汽车】比亚迪 (002594.SZ) 5 月销量点评：混动与纯电齐发力 品牌继续向上
2022.06.03
- 【华西汽车】比亚迪 (002594.SZ)：海豹重磅发布 技术驱动品牌向上
2022.05.22

日发布并预售，订单表现亮眼，我们预计 7 月有望交付；护卫舰 07 也将陆续上市，产品矩阵全面进阶。王朝网改款车型陆续推出，22 款唐 EV 上市即热销，24 小时累计销售 15,882 辆；唐 DM-i、唐 DM-p 于 6 月 9 日正式开启预售，三小时订单超 5 千辆；22 款汉 EV、DM-i、DM-p 及秦 Plus DM-i 于 4-5 月陆续上市，较 21 款均价进一步提升。高端品牌腾势于 5 月 16 日发布首款 MPV 腾势 D9，截至 6 月 16 日订单超 2 万辆，未来有望加速打开豪华新能源 MPV 市场。

► 技术驱动产品升级 品牌高端化提速

公司持续深耕技术，助力平台优势不断扩大。公司在 DM-i 及 E 平台 3.0 两大平台基础上，发布 CTB 及 iTAC 技术，实现硬件及软件的全面升级，在安全、操控、高效、美学等方面优势不断扩大。相较于竞争对手，公司进一步构筑核心技术的壁垒。

高端产品持续导入，助力产品量价齐增。公司王朝+海洋网品牌持续向上，汉长期热销奠定了公司国产豪华的优势地位，汉 DM-p 将品牌售价进一步提升至 30 万元以上，同时海豹的导入也丰富了高端产品矩阵；腾势承前启后，主要定位于 30-50 万元级别的豪华新能源市场；新的高端品牌有望于年底发布，预计定位达到 50-100 万元。我们预计高端产品加速导入下，公司整体 ASP 有望快速上行。

投资建议

公司依托 DM-i 及 E3.0 两大先进技术平台，技术驱动产品量价齐升，高端化路径清晰。同时公司垂直一体化供应链优势最大化抵御行业不可抗力影响。我们看好公司技术驱动产品力与品牌力持续向上。维持盈利预测不变，预计公司 2022-2024 年营收为 3,485.2/4,595.0/5,956.5 亿元，对应归母净利润为 82.7/137.4/195.6 亿元，对应的 EPS 为 2.84/4.72/6.72 元，对应 2022 年 7 月 14 日 323.00 元/股收盘价，PE 分别为 114/68/48 倍，维持“买入”评级。

风险提示

产能扩张低于预期；车市下行风险；新车型销量不及预期。

盈利预测与估值

财务摘要	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	156,598	216,142	348,523	459,498	595,650
YoY (%)	22.6%	38.0%	61.2%	31.8%	29.6%
归母净利润(百万元)	4,234	3,045	8,265	13,740	19,564
YoY (%)	162.3%	-28.1%	171.4%	66.2%	42.4%
毛利率 (%)	19.4%	13.0%	13.7%	14.9%	15.8%
每股收益 (元)	1.45	1.05	2.84	4.72	6.72
ROE	7.4%	3.2%	7.9%	11.5%	13.9%
市盈率	222.07	308.78	113.77	68.43	48.06

资料来源：Wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	216,142	348,523	459,498	595,650	净利润	3,967	9,500	14,935	20,594
YoY (%)	38.0%	61.2%	31.8%	29.6%	折旧和摊销	14,108	10,526	13,655	16,441
营业成本	187,998	300,621	391,254	501,609	营运资金变动	44,206	15,795	30,745	28,185
营业税金及附加	3,035	4,705	6,433	10,424	经营活动现金流	65,467	38,765	62,695	70,209
销售费用	6,082	10,972	14,076	18,465	资本开支	-36,517	-26,688	-28,121	-27,779
管理费用	5,710	9,062	12,485	16,083	投资	-3,304	0	0	0
财务费用	1,787	-269	-345	-698	投资活动现金流	-45,404	-27,565	-29,240	-29,468
研发费用	7,991	14,115	18,978	24,719	股权募资	37,314	133	0	0
资产减值损失	-857	-553	-855	-1,433	债务募资	32,872	7,296	1,000	6,000
投资收益	-57	-697	-919	-1,489	筹资活动现金流	16,063	5,735	-1,077	3,553
营业利润	4,632	11,552	17,600	24,508	现金净流量	36,081	16,935	32,379	44,294
营业外收支	-114	-375	-29	-280	主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
利润总额	4,518	11,177	17,571	24,228	成长能力				
所得税	551	1,676	2,636	3,634	营业收入增长率	38.0%	61.2%	31.8%	29.6%
净利润	3,967	9,500	14,935	20,594	净利润增长率	-28.1%	171.4%	66.2%	42.4%
归属于母公司净利润	3,045	8,265	13,740	19,564	盈利能力				
YoY (%)	-28.1%	171.4%	66.2%	42.4%	毛利率	13.0%	13.7%	14.9%	15.8%
每股收益	1.05	2.84	4.72	6.72	净利率	1.8%	2.7%	3.3%	3.5%
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	总资产收益率 ROA	1.0%	2.2%	2.9%	3.4%
货币资金	50,457	67,392	99,771	144,065	净资产收益率 ROE	3.2%	7.9%	11.5%	13.9%
预付款项	2,037	2,491	3,740	4,475	偿债能力				
存货	43,355	71,138	91,799	118,027	流动比率	0.97	0.97	0.97	1.01
其他流动资产	70,262	95,494	113,805	135,144	速动比率	0.66	0.62	0.62	0.64
流动资产合计	166,110	236,514	309,115	401,712	现金比率	0.29	0.28	0.31	0.36
长期股权投资	7,905	7,905	7,905	7,905	资产负债率	64.8%	70.0%	72.2%	73.5%
固定资产	61,221	66,770	70,651	72,720	经营效率				
无形资产	17,105	20,087	22,865	24,682	总资产周转率	0.73	0.91	0.97	1.03
非流动资产合计	129,670	147,063	163,672	177,053	每股指标 (元)				
资产合计	295,780	383,577	472,788	578,765	每股收益	1.05	2.84	4.72	6.72
短期借款	10,204	12,000	15,000	18,000	每股净资产	32.66	35.90	41.09	48.40
应付账款及票据	80,492	127,008	166,038	212,554	每股经营现金流	22.49	13.32	21.54	24.12
其他流动负债	80,608	103,925	136,780	167,932	每股股利	0.00	0.12	0.17	0.22
流动负债合计	171,304	242,933	317,818	398,485	估值分析				
长期借款	8,744	14,244	12,244	15,244	PE	308.78	113.77	68.43	48.06
其他长期负债	11,488	11,488	11,488	11,488	PB	8.21	9.00	7.86	6.67
非流动负债合计	20,232	25,732	23,732	26,732					
负债合计	191,536	268,665	341,550	425,217					
股本	2,911	3,044	3,044	3,044					
少数股东权益	9,175	10,410	11,604	12,634					
股东权益合计	104,244	114,912	131,237	153,547					
负债和股东权益合计	295,780	383,577	472,788	578,765					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者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，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。