

2022年07月15日

沈嘉婕

H70455@capital.com.tw

目标价(元/港元)

385RMB/342HKD

公司基本信息

产业别	汽车		
A 股价(2022/7/14)	323.00		
深证成指(2022/7/14)	12602.78		
股价 12 个月高/低	358.86/209.43		
总发行股数(百万)	2911.14		
A 股数(百万)	1164.76		
A 市值(亿元)	3762.19		
主要股东	香港中央结算 (代理人)有限公司(29.97%)		
每股净值(元)	32.92		
股价/账面净值	9.81		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-3.9	33.6	21.9

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2022-06-23	339.88	区间操作

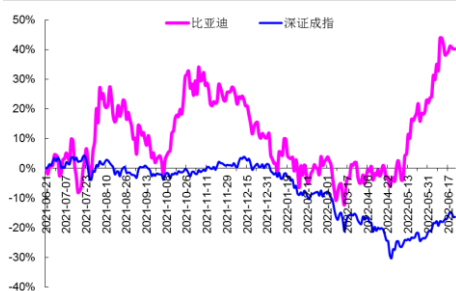
产品组合

汽车业务	52.04%
手机部件及组装	40.00%
二次充电电池	7.62%
其他	0.34%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	10.19%
一般法人	19.97%

股价相对大盘走势



比亚迪(002594.SZ/01211.HK)

Buy 买进

中报业绩超预期，销量持续增长，建议“买进”

结论与建议：

公司发布 2022H1 业绩预告，实现归母净利润 28 亿元-36 亿元，YOY+138.6%-206.8%（扣非后净利润 25 亿元-33 亿元，YOY+578.1%-795.1%），折合 EPS 为 0.96 元-1.24 元，公司业绩高于预期。

公司销量持续突破前高，热销产品供不应求。公司产品矩阵不断完善，海洋网新产品市场回馈较好，有望成为新的增长极。公司具备电池和部分半导体自制能力，在供应链紧张的背景下竞争力凸显，受到疫情影响较小。展望下半年，随着规模效应显现，芯片供应改善，公司盈利能力有望继续改善。由于公司中报业绩超预期，我们上调公司 2022 和 2023 年净利润至 102 亿元和 159 亿元，YOY+236%和+55%；EPS 为 3.5 元和 5.5 元，目前 A 股股价对应 2022 和 2023 年 P/E 分别为 92 倍和 59 倍，H 股对应 P/E 为 70 倍和 46 倍，建议“买进”。

■ **公司上半年业绩高于预期，净利润 YOY+138.6%-206.8%：** 公司发布 2022H1 业绩预告，实现归母净利润 28 亿元-36 亿元，YOY+138.6%-206.8%（扣非后净利润 25 亿元-33 亿元，YOY+578.1%-795.1%），折合 EPS 为 0.96 元-1.24 元，公司业绩高于预期。分季度看，公司 Q2 实现归母净利润 19.9 亿元-27.9 亿元，YOY+112.7%-198.2%(扣非后净利润 19.9 亿元-27.9 亿元，YOY+341%-518.7%)，折合 EPS 为 0.68 元-0.96 元。

随着新车上市和产能持续扩张，公司上半年汽车销量达 64.6 万辆，同比大幅增长 162%。随着产量规模迅速扩大，以及部分产品提价，公司单车盈利能力改善，带动公司业绩大幅增长。下半年供应链问题特别是芯片供应有望进一步改善，钢材等原材料价格下降，加之公司产能规模继续提升，我们预计公司盈利能力将继续好转。

■ **公司 6 月汽车销量继续大幅增长：** 公司 6 月销售汽车 13.4 万辆，MOM+16.6%，YOY+162.7%，单月销量继续创新高。其中纯电车销量环比明显增长，月销 6.95 万辆，MOM+30.4%，YOY+247.4%。插电混乘用车月销 6.42 万辆，MOM+5.6%，YOY+219.5%。分类别看，其中宋销售 3.2 万辆，环比基本持平；秦销售 2.66 万辆，MOM+28.3%；汉销售 2.54 万辆，单月首次突破 2.5 万辆；元销量为 1.97 万辆，唐销量为 8134 辆。海洋系列新品销量逐步提升，海豚和驱逐舰 05 分别销售 10376 辆和 7464 辆，环比分别增长 61.4%和 63.8%。1-6 月，公司累计销售汽车 64.6 万辆，同比增长 162%。其中纯电乘用车累计销量为 32.4 万辆，插电混乘用车累计销量为 31.5 万辆，同比分别增长 246%和 454%。

■ **盈利预期：** 公司盈利改善超预期，我们上调 2022 和 2023 年净利润至 102 亿元和 159 亿元，YOY+236%和+55%；EPS 为 3.5 元和 5.5 元，目前 A 股股价对应 2022 和 2023 年 P/E 分别为 92 倍和 59 倍，H 股对应 P/E 为 70 倍和 46 倍，建议“买进”。

..... 接续下页

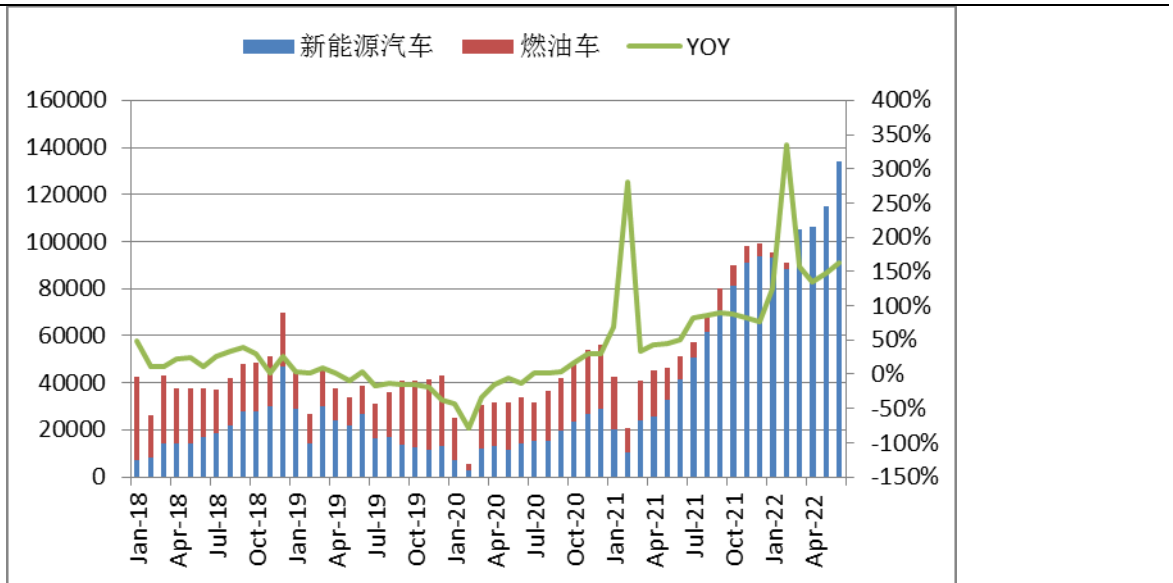
年度截止 12 月 31 日		2019	2020	2021	2022E	2023E
纯利(Net profit)	RMB百万元	1614	4234	3045	10229	15862
同比增减	%	-41.93%	162.27%	-28.08%	235.91%	55.07%
每股盈余(EPS)	RMB元	0.592	1.552	1.116	3.514	5.449
同比增减	%	-41.93%	162.27%	-28.08%	214.80%	55.07%
A股市盈率(P/E)	X	545.81	208.11	289.37	91.92	59.28
H股市盈率(P/E)	X	420.83	160.46	223.11	70.87	45.70
股利(DPS)	RMB元	0.060	0.15	0.11	0.14	0.16
股息率(Yield)	%	0.02%	0.05%	0.03%	0.04%	0.05%

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	15% \leq 潜在上涨空间 < 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% \leq 潜在上涨空间 < 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

图表一： 比亚迪月度销量及 YoY

单位：万辆



数据源：公司公告，群益证券

附一：合并损益表

百万元	2019	2020	2021	2022E	2023E
营业收入	127739	156598	216142	378685	522532
经营成本	106924	126251	187998	325431	447182
营业税金及附加	1561	2154	3035	5302	7315
销售费用	4346	5056	6082	11361	14631
管理费用	4141	4321	5710	9278	9406
财务费用	3014	3763	1787	1893	4180
资产减值损失	-159	-907	-857	-1000	-1000
投资收益	-809	-273	-57	-100	-99
营业利润	2312	7086	4632	14761	22938
营业外收入	226	282	338	302	303
营业外支出	107	485	452	450	450
利润总额	2431	6883	4518	14613	22791
所得税	312	869	551	1827	2963
少数股东损益	504	1780	922	2557	3966
归属于母公司所有者的净利润	1614	4234	3045	10229	15862

附二：合并资产负债表

百万元	2019	2020	2021	2022E	2023E
货币资金	12650	14445	50457	139397	261873
应收帐款	43934	41216	36251	38064	41870
存货	25572	31396	43355	65032	71535
流动资产合计	106967	111605	166110	215943	280726
长期投资净额	4060	5466	7905	8300	8715
固定资产合计	49443	54585	61221	73466	80812
在建工程	10675	6112	20277	24333	29199
无形资产	12650	11804	17105	22236	28907
资产总计	195642	201017	295780	388355	473132
流动负债合计	108029	106431	171304	256956	334043
长期负债合计	25011	30133	20232	18816	17499
负债合计	133040	136563	191536	275772	351541
少数股东权益	5839	7580	9175	9909	10701
股东权益合计	62601	64454	104244	112584	121590
负债和股东权益总计	195642	201017	295780	388355	473132

附三：合并现金流量表

百万元	2019	2020	2021	2022E	2023E
经营活动产生的现金流量净额	14741	45393	65467	130933	183307
投资活动产生的现金流量净额	-20881	-14444	-45404	-59025	-76733
筹资活动产生的现金流量净额	6610	-28907	16063	17669	15902
现金及现金等价物净增加额	523	2064	36081	89577	122476
货币资金的期末余额	11674	13738	49820	139397	261873
货币资金的期初余额	11151	11674	13738	49820	139397

1

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。