

比亚迪 (002594.SZ)

7月销量超16万，进军日本欧洲开启海外征程

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 汽车 · 乘用车

◆ 投资评级: 买入(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:

7月销量超16万，同比增长183%，环比增长21%。2022年7月，比亚迪汽车销量为162,530辆，同比增长183%，环比增长21%。其中，纯电乘用车销量为80,991，同比增长224%，环比增长16%；插混乘用车销量为81,223辆，同比增长224%，环比增长26%。2022年1-7月，比亚迪汽车销量为808,929辆，同比增长166%。其中，纯电乘用车销量为404,510辆，同比增长242%；插混乘用车销量为395,861，同比增长384%。**2022年7月，公司海外销售新能源乘用车4026辆。**

2022年7月，比亚迪新能源汽车动力电池及储能电池装机总量约为7.287GWh，同比增长143%，环比增长6%。2022年1-7月累计装机总量约为41.329GWh，同比增长163%。

比亚迪宣布正式进入日本市场，开启乘用车国际化新篇章。7月21日，比亚迪日本分公司（BYD JAPAN株式会社）在东京召开品牌发布会，宣布正式进入日本乘用车市场，并亮相元PLUS、海豚和海豹三款车型。元PLUS预计于2023年1月发售，海豚和海豹预计分别于2023年年中和下半年发售。

全新纯电轿跑海豹正式上市。2022年7月29日，比亚迪海豹正式上市，售价为20.98-28.68万元，全系赠送手动遮阳帘（精品）、650KM四驱性能版可通过OTA远程升级免费获得iTAC智能扭矩控制系统、650KM四驱性能套件版免费升级超级iTAC（新增比赛模式和漂移模式）。海豹首次搭载了CTB电池车身一体化技术、iTAC智能扭矩控制系统、后驱/四驱动力架构及前双叉臂+后五连杆地盘悬挂，并配有八合一电动力总成、宽温域高效热泵系统、高电压电驱升压充电方案，可实现0.219超低风阻系数。

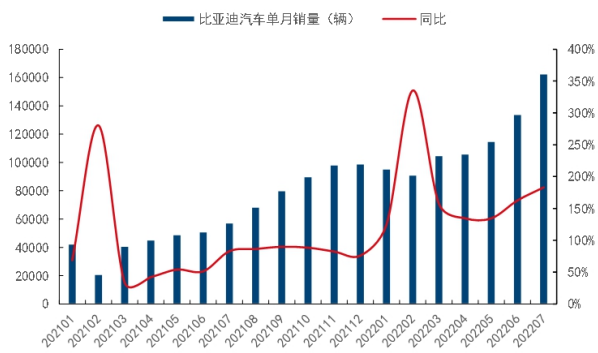
国信汽车观点：从主线逻辑看，比亚迪对上游产业链深度布局，三电技术（电池、电机、电控）实力雄厚；对下游终端市场的把握能力明显改善，纯电插混双轮驱动，接连推出爆款新车。**赛道成长性好+产业链实力强+市场份额高，优质行业的优质巨头逐渐明朗。**从支线逻辑看，比亚迪的刀片电池以结构创新的方式大幅提高了磷酸铁锂电池的能量密度，并且通过针刺试验证明了电池包的安全性，技术实力领先，已配套一汽红旗E-QM5、赛力斯SF5、长安CS55、东风岚图FREE、福特MustangMach-E、林肯冒险家PHEV等诸多车型，公司高管已在媒体采访中表示要为特斯拉供应。**未来刀片电池的外供客户有望进一步拓展，伴随储能电池的高速发展，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104/283/359亿元，对应EPS为3.57/9.71/12.34元，对应PE为90/33/26倍，维持“买入”评级。

评论:

◆ 7月销量超16万，同比增长183%，环比增长21%

2022年7月，比亚迪汽车销量为162,530辆，同比增长183%，环比增长21%。2022年1-7月，比亚迪汽车销量为808,929辆，同比增长166%。

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

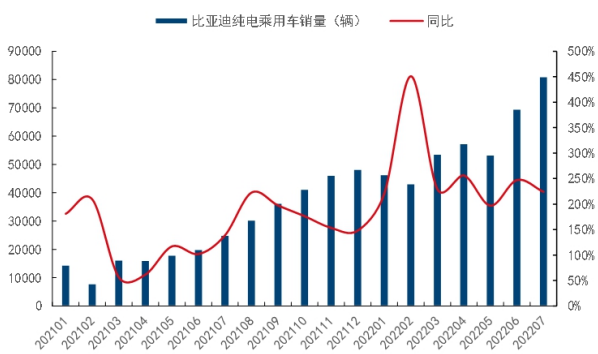
图2: 比亚迪新能源乘用车单月销量及同比



资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

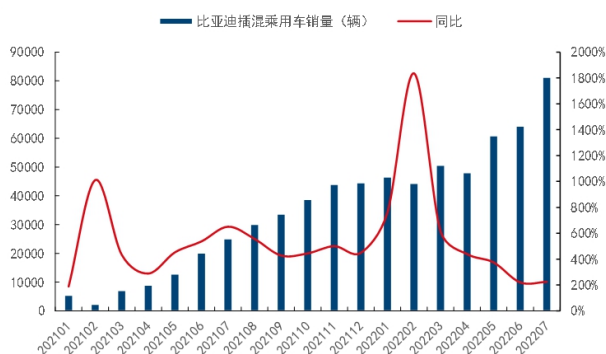
2022年7月, 比亚迪纯电动乘用车销量为80,991辆, 同比增长224%, 环比增长16%; 比亚迪插混车型销量为81,223辆, 同比增长224%, 环比增长26%。2022年1-7月, 比亚迪纯电乘用车累计销量404,510辆, 同比增长244%; 插混车型累计销量为395,861辆, 同比增长385%。自2021年6月开始, 比亚迪单月纯电销量比单月插混销量基本在100%上下波动。

图3: 比亚迪纯电乘用车单月销量及同比



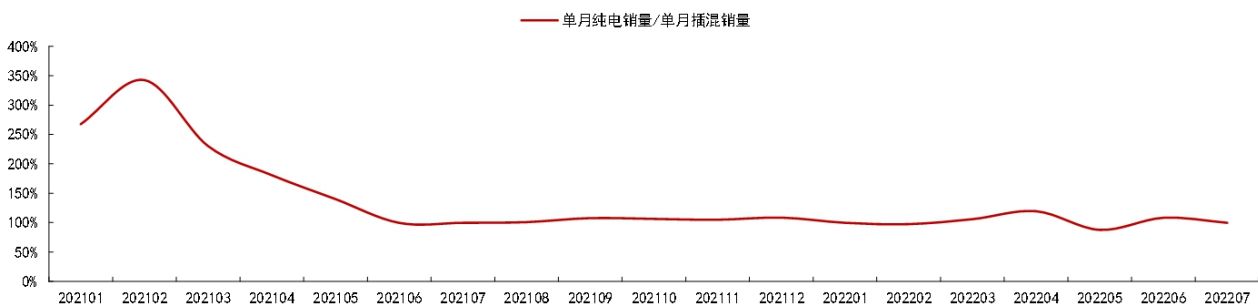
资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

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: 比亚迪纯电单月销量比插混单月销量



资料来源: 公司公告, wind, 国信证券经济研究所整理

分车型看, 王朝网与海洋网同步发力。2022年7月汉/唐/宋/秦/元家族分别售出

25,849/11,788/38,697/34,114/22,172 辆，分别同比增长 203%/152%/168%/79%/421%，环比增长 2%/45%/21%/28%/12%。海洋网车型中驱逐舰和海豚都是上市不足一年的新车型，2022 年 7 月的销量分别为 7,548/21,005 辆，分别环比增长 1%/102%。

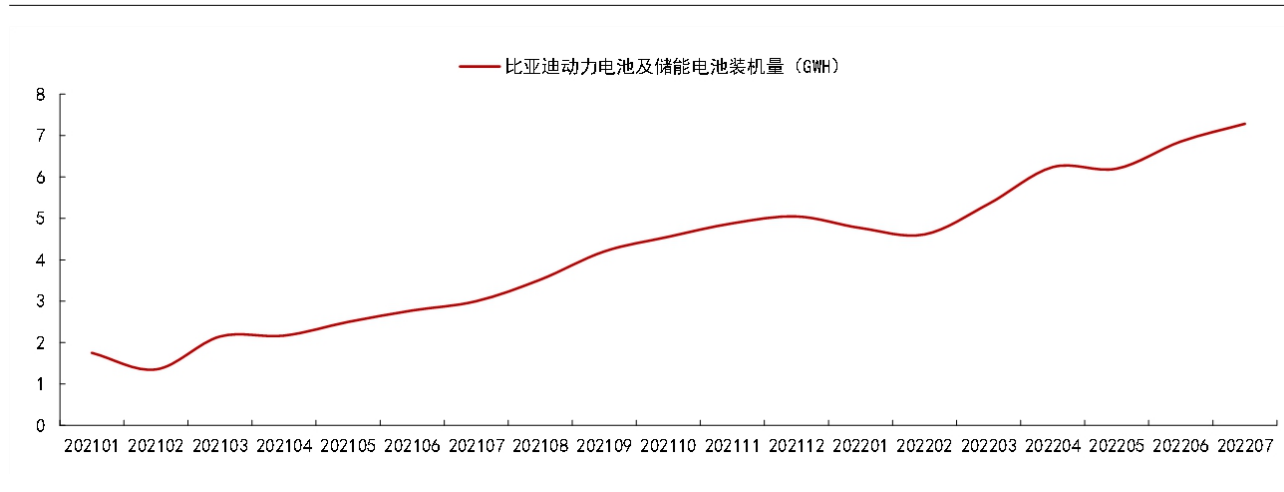
图6: 比亚迪主要在售车型单月销量统计（辆）

在售车型	202207	202206	202107	同比	环比
王朝网					
汉	25,849	25,439	8,522	203%	2%
唐	11,788	8,134	4,676	152%	45%
宋	38,697	32,077	14,425	168%	21%
秦	34,114	26,623	19,032	79%	28%
元	22,172	19,731	4,255	421%	12%
海洋网					
驱逐舰05	7,548	7,464	-	-	1%
海豚	21,005	10,376	-	-	102%

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 7 月，比亚迪新能源汽车动力电池及储能电池装机总量约为 7.287GWh，同比增长 143%，环比增长 6%。2022 年 1-7 月累计装机总量约为 41.329GWh，同比增长 163%。

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

◆ 比亚迪海豹全新上市，进军日本及欧洲市场开启海外征程

2022 年 7 月 21 日，比亚迪日本分公司（BYD JAPAN 株式会社）在东京召开品牌发布会，宣布正式进入日本乘用车市场，并亮相元 PLUS、海豚和海豹三款车型。元 PLUS 预计于 2023 年 1 月发售，海豚和海豹预计分别于 2023 年年中和下半年发售。

1999 年，比亚迪以二次充电电池为起点，开始服务日本客户。随后，比亚迪纯电动大巴、新能源储能系统以及纯电动叉车等业务在日本顺利开展，凭借优质的产品与优秀的运营表现，获得了日本客户与民众的广

泛肯定和支持，积累了良好的市场基础和品牌口碑。如今，比亚迪新能源汽车足迹遍布全球六大洲，70多个国家和地区，超过400个城市。

图8：比亚迪日本品牌发布会



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

图9：海豹、元 PLUS、海豚亮相日本发布会



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

2022年7月29日，比亚迪海豹正式上市，售价为20.98-28.68万元，全系赠送手动遮阳帘（精品）、650KM四驱性能版可通过OTA远程升级免费获得iTAC智能扭矩控制系统、650KM四驱性能套件版免费升级超级iTAC（新增比赛模式和漂移模式）。海豹首次搭载了CTB电池车身一体化技术、iTAC智能扭矩控制系统、后驱/四驱动力架构及前双叉臂+后五连杆地盘悬挂，并配有八合一电动力总成、宽温域高效热泵系统、高电压电驱升压充电方案，可实现0.219超低风阻系数。

图10：比亚迪海豹正脸



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

图11：比亚迪海豹侧脸



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

8月1日，比亚迪宣布与欧洲的经销商集团Hedin Mobility合作，为瑞典和德国市场提供新能源汽车产品。在瑞典市场，作为比亚迪的乘用车分销及经销商合作伙伴，Hedin Mobility集团将在多个城市开设线下门店。在德国市场，比亚迪将与Hedin Mobility集团联袂合作，覆盖德国多个区域。

8月2日，比亚迪宣布与以色列Shlomo汽车公司合作，在当地销售新能源汽车（NEV）。比亚迪表示，公司将指定Shlomo汽车公司为全国经销商，负责电动汽车在当地的销售和售后服务。首批汽车计划于今年第三季度抵达以色列埃拉特港。

◆ 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 104/283/359 亿元，对应 EPS 为 3.57/9.71/12.34 元，对应 PE 为 90/33/26 倍，维持“买入”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	33.81	2,989	0.73	0.93	1.42	46	36	24	买入
603290.SH	斯达半导	407.19	682	2.34	4.07	5.66	174	100	72	无评级
300750.SZ	宁德时代	504.00	12,225	3.34	10.42	16.42	151	48	31	无评级
平均										
002594.SZ	比亚迪	321.99	9,514	1.05	3.57	9.71	308	90	33	买入

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）-归母净利润同比三位数增长，盈利弹性初步释放》——2022-07-15
- 《比亚迪（002594.SZ）-6月销量再创新高，合肥基地整车下线》——2022-07-05
- 《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

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	388969	733001	1116654
应收款项	42259	37525	106567	200822	305933	营业成本	126251	187998	334885	618703	950719
存货净额	31396	43355	86662	161253	248632	营业税金及附加	2154	3035	5446	9896	14517
其他流动资产	22254	27935	58345	109950	167498	销售费用	5056	6082	11669	18325	27916
流动资产合计	111605	166110	307574	528026	778063	管理费用	4321	5710	19863	42264	68200
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	449415	675641	925600	其他收入	(8549)	(7747)	0	0	0
短期借款及交易性金融负债	27813	23188	119890	161481	193840	营业利润	7086	4632	15606	42314	53802
应付款项	51908	80492	127713	237637	366405	营业外净收支	(203)	(114)	0	150	150
其他流动负债	26709	67625	72763	135891	210141	利润总额	6883	4518	15606	42464	53952
流动负债合计	106431	171304	320366	535009	770386	所得税费用	869	551	2029	5520	7014
长期借款及应付债券	23626	10790	10790	10790	10790	少数股东损益	1780	922	3185	8666	11011
其他长期负债	6507	9442	9942	10442	10942	归属于母公司净利润	4234	3045	10392	28277	35927
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	341098	556241	792118	净利润	4234	3045	10392	28277	35927
少数股东权益	7580	9175	10130	12730	16033	资产减值准备	748	(49)	380	95	28
股东权益	56874	95070	98187	106670	117449	折旧摊销	12318	13808	8049	9730	10650
负债和股东权益总计	201017	295780	449415	675641	925600	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	3.57	9.71	12.34	营运资本变动	21541	47763	(89519)	(46804)	(46491)
每股红利	1.35	0.90	2.50	6.80	8.64	其它	(517)	178	575	2505	3275
每股净资产	20.85	32.66	33.73	36.64	40.34	经营活动现金流	37468	63841	(70323)	(6396)	3189
ROIC	16%	12%	9%	15%	16%	资本开支	0	(32538)	(20000)	(15000)	(10000)
ROE	7%	3%	11%	27%	31%	其它投资现金流	(156)	(5587)	838	0	0
毛利率	19%	13%	14%	16%	15%	投资活动现金流	(1561)	(40564)	(19562)	(15400)	(10400)
EBIT Margin	12%	6%	4%	6%	5%	权益性融资	23	37314	0	0	0
EBITDA Margin	20%	13%	6%	7%	6%	负债净变化	2798	(6002)	0	0	0
收入增长	23%	38%	80%	88%	52%	支付股利、利息	(3686)	(2619)	(7275)	(19794)	(25149)
净利润增长率	162%	-28%	241%	172%	27%	其它融资现金流	(32358)	(7336)	96702	41590	32360
资产负债率	72%	68%	78%	84%	87%	融资活动现金流	(34112)	12735	89428	21796	7211
息率	0.4%	0.3%	0.8%	2.1%	2.7%	现金净变动	1795	36012	(457)	0	0
P/E	207.5	307.8	90.2	33.1	26.1	货币资金的期初余额	12650	14445	50457	50000	50000
P/B	15.4	9.9	9.5	8.8	8.0	货币资金的期末余额	14445	50457	50000	50000	50000
EV/EBITDA	32.7	41.7	50.9	27.9	26.3	企业自由现金流	0	40728	(86588)	(13955)	2271
						权益自由现金流	0	27390	8809	26330	33326

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