

比亚迪 (002594.SZ)

强烈推荐-A (维持)

7月销量再创新高，各级别车型同步爆发

8月3日，公司发布7月份产销报告，新能源乘用车1-7月累计销售800371辆，累计同比+299.65%。7月销量达162530辆，同比+221.9%，环比+21.26%，首次突破16万辆，再创新高，已连续五个月保持在“10万+”平台，公司产品周期持续兑现，维持“强烈推荐”投资评级。

- 插混与纯电销量保持高增长，新能源商用车销售有些许回暖。7月，公司乘用车销售162214辆，同比+221.3%，环比+21.27%。其中纯电占80991辆，同比+224%，环比+16.5%；插电占81,223辆，同比+224.1%，环比+26.5%。
- 高端车型持续劲销，树立行业标杆。7月，汉系列销量达到25849辆，同比+204%，环比+1.61%，累计销售超27万辆。作为首款达成“售价、下线双20万+”的中国品牌轿车，汉系列长期领跑中国品牌中大型轿车市场。其中汉DM增长迅速，7月销量同比+387.3%。唐系列单月销售11788辆，同比+150.8%，环比+44.9%，累计销售超36万辆。唐EV车型同比+305.6%，较6月份增速有所放缓，但仍是国产中大型SUV的标杆。
- 中端车型销量依旧强劲。7月，在秦PLUS DM-i和秦PLUS EV的共同推动下，秦家族销量高达34114辆，同比+79%，环比+28.1%，累计销售超68万辆，秦PLUS EV同比+104.2%；宋家族7月销量高达38697辆，同比+163%，环比+20.6%，累计销售超124万辆，宋DM销量增速迅猛，同比+355.3%；元家族7月销售22172辆，同比+416%，环比+12.37%，累计销售超32万辆。其中元PLUS作为搭载e平台3.0的首款A级潮跑SUV，环比+18%，成为新能源SUV用户的重要备选项，丰富家族产品体系，强势冲击A级新能源SUV市场；海豚系列7月销售21005辆，环比+102.4%，累计销售超过10万辆。
- 国内畅销方兴未艾，海外布局稳步推进。今年7月21日，日本分公司宣布正式进入日本乘用车市场，并推出海豹、海豚和元PLUS三款车型。今年8月1日，公司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。次日，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。
- 投资建议：目前新能源汽车行业正处于电动化上半场与智能化下半场交替过渡阶段，智能化下半场软件盈利的基础是规模，要赢得智能化竞赛，未来几年的首要任务有两个方面：一是要加速扩大产能以面对下半年可能快速增长的市场需求；二是要打造高端爆款车型，作为自动驾驶软件的切入载体，目前公司的优势非常明显，看好长期成长性。我们预计2022/23/24年EPS为3.03/4.51/6.71元，当前股价对应2022/23/24年PE分别为110/75/50X，继续维持“强烈推荐”评级。
- 风险提示：1、供应链危机仍然存在；2、疫情反复影响生产制造；3、宏观经济不确定性。

财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	156598	216142	382572	535601	723061
同比增长	23%	38%	77%	40%	35%
营业利润(百万元)	7086	4632	13198	19577	29074
同比增长	206%	-35%	185%	48%	49%
归母净利润(百万元)	4234	3045	8829	13136	19548
同比增长	162%	-28%	190%	49%	49%
每股收益(元)	1.45	1.05	3.03	4.51	6.71
PE	231.1	321.4	110.8	74.5	50.1
PB	16.9	10.3	10.5	9.4	8.2

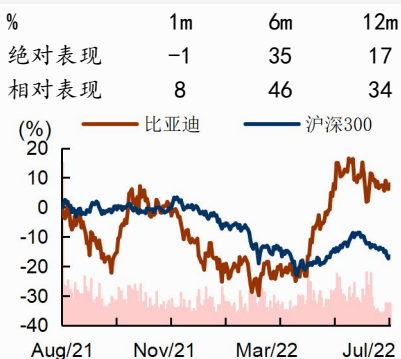
资料来源：公司数据、招商证券

中游制造/汽车
当前股价：326.8元

基础数据

总股本(万股)	291114
已上市流通股(万股)	116476
总市值(亿元)	9514
流通市值(亿元)	3806
每股净资产(MRQ)	32.9
ROE(TTM)	3.8
资产负债率	66.8%
主要股东	王传福
主要股东持股比例	24.24%

股价表现



资料来源：公司数据、招商证券

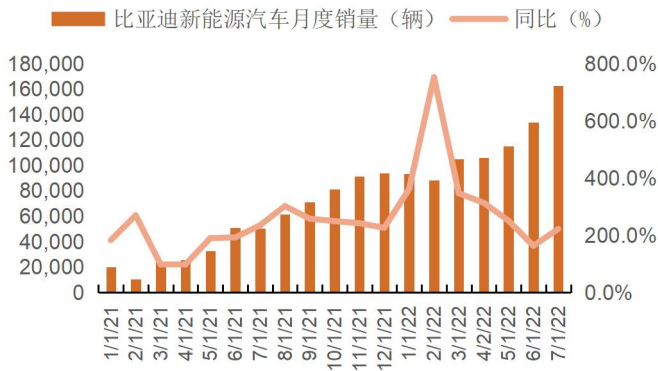
相关报告

- 1、《比亚迪(002594)—6月销量再创新高，半年度产销靓丽》2022-07-05
- 2、《比亚迪(002594)—持续火热，5月销量再创新高》2022-06-04
- 3、《比亚迪(002594)—4月销量再创新高，领跑行业》2022-05-06

汪刘胜 S1090511040037

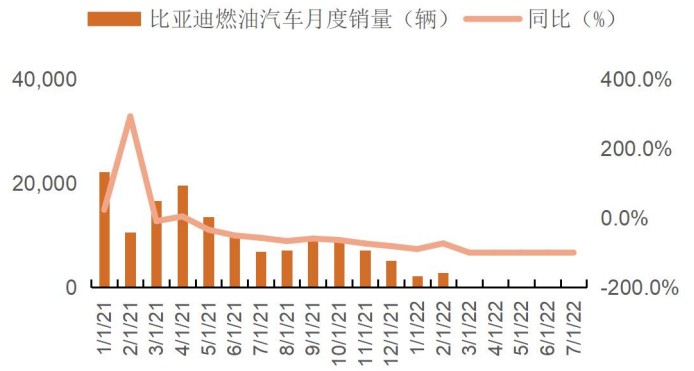
wangls@cmschina.com.cn

图 1：比亚迪新能源汽车月度销量（辆）



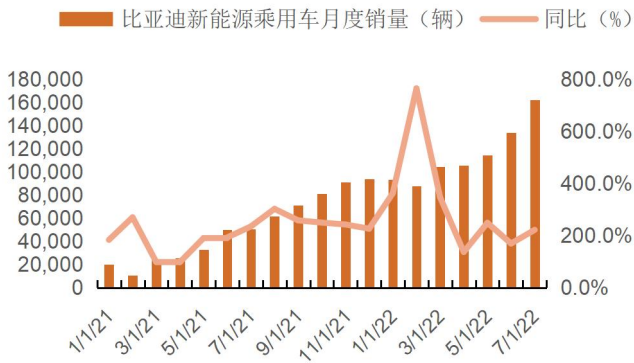
资料来源：Wind、招商证券

图 2：比亚迪燃油汽车月度销量（辆）



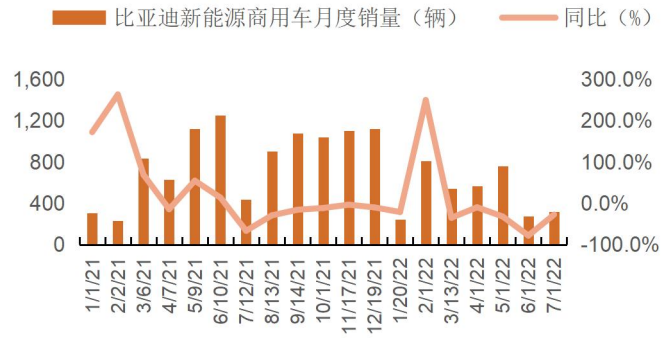
资料来源：Wind、招商证券

图 3：比亚迪新能源乘用车月度销量（辆）



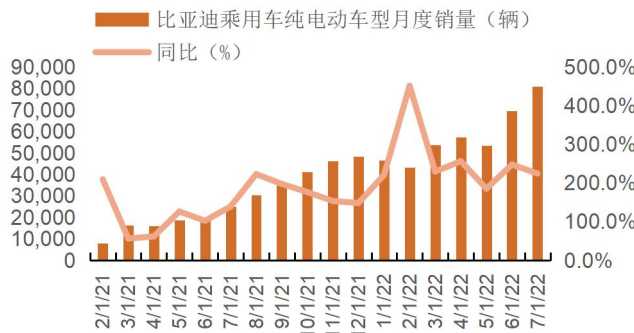
资料来源：Wind、招商证券

图 4：比亚迪新能源商用车月度销量（辆）



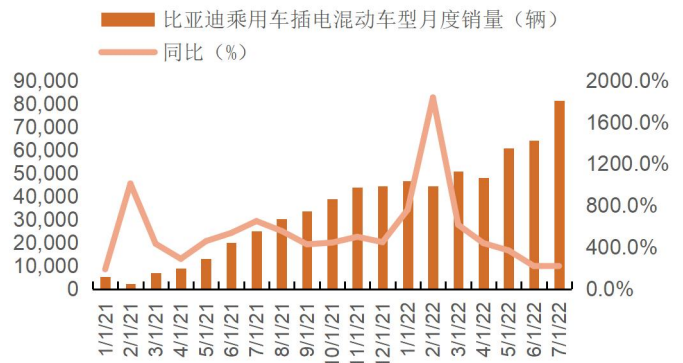
资料来源：Wind、招商证券

图 5：比亚迪乘用车纯电动车型月度销量（辆）



资料来源：Wind、招商证券

图 6：比亚迪乘用车插电混动车型月度销量（辆）



资料来源：Wind、招商证券

图 7：比亚迪汉系列月度销量（万辆）



资料来源：比亚迪官方公众号、招商证券

图 8：比亚迪唐系列月度销量（万辆）



资料来源：比亚迪官方公众号、招商证券

图 9：比亚迪秦系列月度销量（万辆）



资料来源：比亚迪官方公众号、招商证券

图 10：比亚迪宋系列月度销量（万辆）



资料来源：比亚迪官方公众号、招商证券

图 11：比亚迪元系列月度销量（万辆）



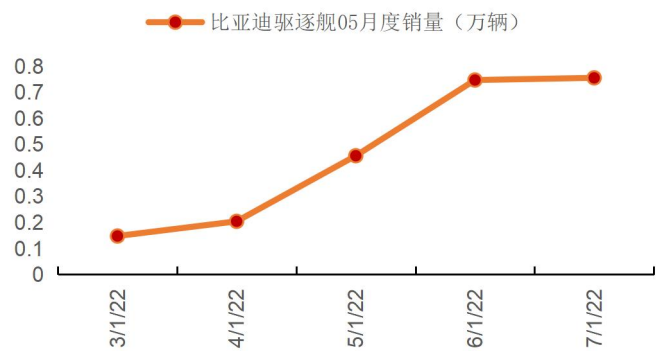
资料来源：比亚迪官方公众号、招商证券

图 12：比亚迪海豚系列月度销量（万辆）



资料来源：比亚迪官方公众号、招商证券

图 13: 比亚迪驱逐舰 05 月度销量 (万辆)



资料来源: 比亚迪官方公众号、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	111605	166110	242442	328344	440921
现金	14445	50457	43190	51828	70163
交易性投资	0	5606	5606	5606	5606
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	41216	36251	64130	89781	121205
其它应收款	1043	1274	2255	3157	4263
存货	31396	43355	75684	105772	142243
其他	23505	29167	51576	72198	97442
非流动资产	89412	129670	133673	136722	139020
长期股权投资	5466	7905	7905	7905	7905
固定资产	54585	61221	67218	72059	75968
无形资产商誉	16756	19776	17798	16018	14417
其他	12606	40768	40752	40740	40730
资产总计	201017	295780	376115	465066	579941
流动负债	106431	171304	250733	325220	418569
短期借款	16401	10204	28656	34327	44263
应付账款	51908	80492	140540	196411	264134
预收账款	8193	14934	26075	36441	49006
其他	29928	65674	55462	58040	61166
长期负债	30133	20232	20232	20232	20232
长期借款	14745	8744	8744	8744	8744
其他	15387	11488	11488	11488	11488
负债合计	136563	191536	270965	345452	438801
股本	2728	2911	2911	2911	2911
资本公积金	25793	60807	60807	60807	60807
留存收益	29447	31351	29584	40071	55678
少数股东权益	7580	9175	11848	15825	21744
归属于母公司所有者权益	57969	95070	93302	103789	119396
负债及权益合计	202112	295780	376115	465066	579941

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	45393	65467	16390	24145	30869
净利润	6014	3967	11502	17113	25467
折旧摊销	12519	14108	13785	14739	15491
财务费用	3124	1908	3000	3000	3000
投资收益	(27)	(32)	(2260)	(2260)	(2260)
营运资金变动	23727	45517	(9659)	(8467)	(10854)
其它	36	(2)	23	21	25
投资活动现金流	(14444)	(45404)	(15529)	(15529)	(15529)
资本支出	(11774)	(37344)	(17790)	(17790)	(17790)
其他投资	(2670)	(8060)	2260	2260	2260
筹资活动现金流	(28907)	16063	(8128)	22	2996
借款变动	(19572)	(3177)	5469	5671	9936
普通股增加	0	183	0	0	0
资本公积增加	(3132)	35014	0	0	0
股利分配	(4474)	(10056)	(10597)	(2649)	(3941)
其他	(1729)	(5902)	(3000)	(3000)	(3000)
现金净增加额	2041	36125	(7267)	8638	18335

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	156598	216142	382572	535601	723061
营业成本	126251	187998	328247	458742	616916
营业税金及附加	2154	3035	5372	7520	10153
营业费用	5056	6082	10765	15070	20345
管理费用	4321	5710	10107	14150	19102
研发费用	7465	7991	14144	19802	26732
财务费用	3763	1787	3000	3000	3000
资产减值损失	(1873)	(1168)	0	0	0
公允价值变动收益	(51)	47	47	47	47
其他收益	1695	2270	2270	2270	2270
投资收益	(273)	(57)	(57)	(57)	(57)
营业利润	7086	4632	13198	19577	29074
营业外收入	282	338	338	338	338
营业外支出	485	452	452	452	452
利润总额	6883	4518	13084	19463	28960
所得税	869	551	1582	2350	3493
少数股东损益	1780	922	2673	3977	5919
归属于母公司净利润	4234	3045	8829	13136	19548

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
年成长率					
营业总收入	23%	38%	77%	40%	35%
营业利润	206%	-35%	185%	48%	49%
归母净利润	162%	-28%	190%	49%	49%
获利能力					
毛利率	19.4%	13.0%	14.2%	14.3%	14.7%
净利率	2.7%	1.4%	2.3%	2.5%	2.7%
ROE	7.1%	4.0%	9.4%	13.3%	17.5%
ROIC	8.1%	4.6%	10.2%	13.0%	15.8%
偿债能力					
资产负债率	67.9%	64.8%	72.0%	74.3%	75.7%
净负债比率	21.2%	10.8%	9.9%	9.3%	9.1%
流动比率	1.0	1.0	1.0	1.0	1.1
速动比率	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.9	1.1	1.3	1.4
存货周转率	4.4	5.0	5.5	5.1	5.0
应收账款周转率	3.7	5.6	7.6	7.0	6.9
应付账款周转率	2.9	2.8	3.0	2.7	2.7
每股资料(元)					
EPS	1.45	1.05	3.03	4.51	6.71
每股经营净现金	15.59	22.49	5.63	8.29	10.60
每股净资产	19.91	32.66	32.05	35.65	41.01
每股股利	2.17	3.64	0.91	1.35	2.01
估值比率					
PE	224.7	312.4	107.8	72.4	48.7
PB	16.4	10.0	10.2	9.2	8.0
EV/EBITDA	46.2	53.2	31.2	25.1	19.7

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

汪刘胜，1998年毕业于同济大学。7年产业经历，2006年至今于招商证券从事汽车、新能源行业研究，连续11年新财富最佳分析师入围。2008年获金融时报与Starmine全球最佳分析师-亚太区汽车行业分析师第三名；2010年获水晶球奖并获新财富第三名；2014年水晶球第一名、新财富第二名；2015年水晶球公募第一名、新财富第三名；2016年金牛奖第二名；2017年新财富第三名。“智能驾驭、电动未来”是我们提出的重点研究领域，基于电动化平台、车联网基础之上的智能化是汽车行业发展的方向。

杨献宇，同济大学硕士，一年半汽车产业经历，3年证券行业研究经验。2018年加入招商证券，重点覆盖乘用车、商用车、零部件板块。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。