

投资评级：增持（维持）
报告日期：2022年08月08日
市场数据

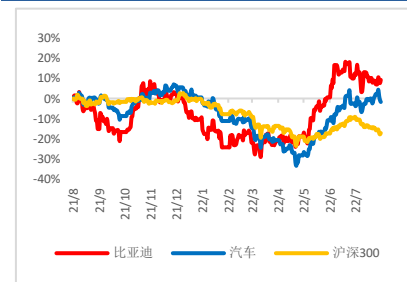
目前股价	324.49
总市值（亿元）	8,630.88
流通市值（亿元）	3,779.54
总股本（万股）	291,114
流通股本（万股）	116,476
12个月最高/最低	360.7/217.13

分析师

分析师：于夕朦 S1070520030003

010-88366060-8831

✉ yuximeng@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<六月销量再创新高，纯电动车型发力明显，公司布局合肥基地扩产能>> 2022-07-06
 <<坚定完成回购+股权激励，顺应市场上调回购价格，彰显企业长期发展信心>>
 2022-06-14

七月销售总量增量双创新高，出海战略稳步推进，前景可观

——比亚迪（002594）公司动态点评
盈利预测

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	156598	216142	324214	421478	526847
(+/-%)	22.6%	38.0%	50.0%	30.0%	25.0%
归母净利润（百万元）	4234	3045	9599	10424	11000
(+/-%)	162.3%	-28.1%	215.2%	8.6%	5.5%
摊薄 EPS（元/股）	1.47	1.06	3.30	3.58	3.78
PE	221	306	98	91	86

资料来源：长城证券研究院

核心观点

- **事件：**8月4日公司发布2022年7月产销快报，新能源汽车总产量163,358辆，同比增长221.70%，环比增长21.21%。新能源汽车总销量162,530辆，同比增长221.89%，环比增长21.26%。其中乘用车总产量163,042辆，总销量162,214辆；商用车总产量316辆，总销量316辆。
- **七月销售总量增量双创新高：**公司7月新能源汽车总销量仍呈快速上升态势，再创历史新高。纯电动乘用车销量为80,991辆，占比49.93%，环比增长16.46%；混动乘用车销量为81,223辆，占比50.07%，环比增长26.48%。单月月销量新增高达2.8万辆，约为上月单月新增量1.9万辆的1.5倍。在5-6月已大量消化疫情封控期间的积存订单和各种补贴政策对购买力的驱动效应逐步递减的宏观环境下难能可贵。侧面体现广大消费者对比亚迪品牌和旗下新能源汽车产品的认可度暂未显著受到因部分唐DM电动汽车车辆动力电池包托盘有进水风险存在安全隐患而扩大召回（共计52,928辆）的负面新闻影响。
- **王朝网系列持续领先，海洋网蓄势待发：**王朝网的宋家族（价格区间9.28~18.08万元起）销量持续领先，由6月的3.20万辆环比增长约20%，至3.86万辆；秦家族（价格区间11.18~14.99万元起）仍然位居第二，由6月的2.66万辆大幅提升至3.41万辆，环比增长近30%；紧接着汉家族（21.48~32.98万元起），2.58万辆，与6月销量基本持平。而受到扩大召回负面新闻影响的唐家族（价格区间20.58~29.28万元起）销售情况相对较弱，虽仅为1.18万辆，仍高于上月的0.81万辆。海洋网7月销售亮点主要体现在海豚（价格区间10.28-13.08万元起），月度销量高达2.1万辆，环比增长102.40%，累计销售超10万辆。以及集成了智能扭矩控制系统iTAC和CTB技术的e平台3.0车型海豹（价格区间20.98-28.68万元起）已在7月29日举行上市发布会。高端MPV车型腾势D9预售2个月订单突破3万台，计划于8月中旬正式上市。
- **出海战略稳步推进，前景可观：**在商用车领域，公司深耕欧洲市场超过二

十年，其纯电动大巴已在欧洲 20 多个国家、100 余座城市运营，遍布全球 70 多个国家及地区、400 多个城市。在乘用车领域，7 月 21 日，元 PLUS、海豚和海豹三款车型已在日本亮相，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。7 月 27 日，公司宣布今年 10 月参加巴黎车展，携新能源乘用车产品矩阵亮相欧洲，预计今年第四季度在欧洲发售并交付。目前俄乌危机导致西方各国传统能源价格高企，新能源汽车因其日常使用的经济性料将更受消费者欢迎。且欧盟在 6 月初表决通过从 2035 年开始在欧盟境内停止销售新的燃油车（包括混合动力汽车）的提案。由此可见新能源汽车海外市场中长期潜力巨大，有望成为公司未来利润增长的持续突破口。

- **投资建议：**相较于传统汽车，新能源汽车在自动驾驶，智能座舱等方面的突出表现给消费者带来了更好的交通出行体验，未来发展空间巨大。公司宣布自 2022 年 3 月起停产燃油车，意味着公司今后将高度集中人力物力资源在新能源车赛道发力。7 月 15 日，公司发布 2022 年半年度业绩预告，预计归属上市公司股东的净利润约为 280,000 万元-360,000 万元，同比上升 138.59%-206.76%。我们预测公司 2022-2023 年归母净利润分别为 95.99 亿元、104.24 亿元，对应 PE 分别为 98 倍、91 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**新能源车车型迭代升级较快、赛道竞争激烈、智能化程度有待提升、产品召回售后服务质量待考验、高端市场产品力待考察。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	156,597.69	216,142.40	324,213.59	421,477.67	526,847.09	成长性					
营业成本	126,251.38	187,997.69	265,855.15	351,933.85	447,820.02	营业收入增长	22.59%	38.02%	50.00%	30.00%	25.00%
销售费用	5,055.61	6,081.68	10,206.60	12,012.11	13,434.60	营业成本增长	18.08%	48.91%	41.41%	32.38%	27.25%
管理费用	4,321.49	5,710.19	9,340.87	10,874.12	13,065.81	营业利润增长	206.44%	-34.63%	219.70%	9.70%	3.66%
研发费用	7,464.86	7,990.97	13,909.78	17,918.85	21,493.32	利润总额增长	183.10%	-34.36%	226.31%	9.33%	3.84%
财务费用	3,762.61	1,786.93	6,040.09	7,154.52	7,704.65	归母净利润增长	162.27%	-28.08%	215.20%	8.59%	5.53%
其他收益	1,695.23	2,270.20	1,896.37	1,953.93	2,040.16	盈利能力					
投资净收益	-272.81	-57.13	-379.55	-236.50	-224.39	毛利率	19.38%	13.02%	18.00%	16.50%	15.00%
营业利润	7,085.77	4,631.99	14,808.64	16,245.11	16,839.47	销售净利率	4.52%	2.14%	4.57%	3.85%	3.20%
营业外收支	-203.19	-113.99	-66.11	-127.76	-102.62	ROE	9.33%	3.81%	11.03%	10.81%	10.12%
利润总额	6,882.59	4,518.00	14,742.53	16,117.35	16,736.85	ROIC	0.59%	6.35%	31.53%	36.02%	129.05%
所得税	868.62	550.74	1,850.45	2,007.26	2,075.13	营运效率					
少数股东损益	1,779.70	922.08	3,293.52	3,686.58	3,661.34	销售费用/营业收入	3.23%	2.81%	3.15%	2.85%	2.55%
归母净利润	4,234.27	3,045.19	9,598.57	10,423.51	11,000.39	管理费用/营业收入	2.76%	2.64%	2.88%	2.58%	2.48%
						研发费用/营业收入	4.77%	3.70%	4.29%	4.25%	4.08%
资产负债表						财务费用/营业收入	2.40%	0.83%	1.86%	1.70%	1.46%
						投资收益/营业利润	-3.85%	-1.23%	-2.56%	-1.46%	-1.33%
流动资产	111,605.11	166,110.19	198,276.11	266,131.67	355,855.19	所得税/利润总额	12.62%	12.19%	12.55%	12.45%	12.40%
货币资金	14,445.03	50,457.10	61,422.40	113,898.44	157,641.51	应收账款周转率	3.68	5.58	9.00	10.29	10.29
应收票据及应收账款	41,216.43	36,251.28	35,796.19	46,157.81	56,284.68	存货周转率	5.50	5.78	5.48	5.55	5.54
其他应收款	1,050.69	1,410.75	1,340.88	1,267.44	1,339.69	流动资产周转率	1.43	1.56	1.78	1.82	1.69
存货	31,396.36	43,354.78	74,884.43	76,868.74	113,240.68	总资产周转率	0.79	0.87	1.06	1.22	1.26
非流动资产	89,412.21	129,669.96	116,074.94	109,895.97	104,575.82	偿债能力					
固定资产	54,584.62	61,221.37	61,352.96	58,337.06	53,236.72	资产负债率	67.94%	64.76%	62.83%	65.28%	68.52%
资产总计	201,017.32	295,780.15	314,351.05	376,027.64	460,431.00	流动比率	1.05	0.97	1.08	1.15	1.18
流动负债	106,430.70	171,303.94	184,206.44	232,061.34	302,757.21	速动比率	0.75	0.72	0.67	0.82	0.80
短期借款	16,400.69	10,204.36	0.00	0.00	0.00	每股指标 (元)					
应付款项	51,838.08	114,508.27	136,627.15	173,557.10	249,586.35	EPS	1.47	1.06	3.30	3.58	3.78
非流动负债	30,132.71	20,231.99	13,313.00	13,396.23	12,732.57	每股净资产	19.54	32.66	35.78	39.13	42.67
长期借款	14,745.50	8,743.52	0.00	0.00	0.00	每股经营现金流	15.59	22.49	13.26	24.85	23.30
负债合计	136,563.41	191,535.94	197,519.44	245,457.57	315,489.77	每股经营现金/EPS	10.61	21.22	4.02	6.94	6.17
股东权益	64,453.91	104,244.21	116,831.61	130,570.07	144,941.23	估值					
股本	2,728.14	2,911.14	2,911.14	2,911.14	2,911.14	PE	220.74	306.12	98.41	90.63	85.87
留存收益	53,603.52	92,272.21	101,452.41	111,504.29	122,214.12	PEG	6.71	5.61	1.19	2.76	1.57
少数股东权益	7,579.64	9,174.54	12,468.06	16,154.63	19,815.97	PB	16.61	9.94	9.07	8.29	7.60
负债和权益总计	201,017.32	295,780.15	314,351.05	376,027.64	460,431.00	EV/EBITDA	23.13	36.19	23.63	19.60	17.07
现金流量表						EV/SALES	3.59	3.44	2.77	2.01	1.53
经营活动现金流	45,392.67	65,466.68	38,608.01	72,328.63	67,827.44	EV/IC	6.33	12.85	15.78	50.86	-52.74
其中营运资本减少	26,673.69	39,564.40	2,778.19	31,649.49	23,144.37	ROIC/WACC	0.62	0.45	2.24	2.56	9.18
投资活动现金流	-14,444.25	-45,403.99	-5,343.14	-12,092.07	-15,251.05	REP	10.14	28.46	7.03	19.84	-5.74
其中资本支出	-3,081.52	16,007.27	13,516.30	15,599.82	20,815.38						
融资活动现金流	-28,907.42	16,062.52	-22,299.58	-7,760.52	-8,833.32						
净现金总变化	2,041.00	36,125.21	10,965.30	52,476.04	43,743.07						

研究员承诺

本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明**公司评级：**

买入——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上
增持——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间
持有——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间
卖出——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上

行业评级：

强于大市——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
弱于大市——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场

长城证券研究院

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>