

2022年8月7日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

销量再创新高，品牌力持续向上 -比亚迪(002594)7月销量点评

推荐 (维持)

事件

分析师: 尹斌
执业证书编号: S1050521120003
邮箱: yinb@cfsc.com.cn

分析师: 黎江涛
执业证书编号: S1050521120002
邮箱: lij@cfsc.com.cn

比亚迪发布7月新能源车销量数据: 实现销量16.25万辆/yoy+222%/mom+21%, 超市场预期。

投资要点

销量再创新高，多车型持续爆发

公司7月新能源车销量突破16万台/yoy+222%/mom+21%，超市场预期，其中EV/PHEV乘用车销量均约8.1万辆；1-7月公司新能源车累计销量达80.4万辆/yoy+292%，其中EV乘用车累计销量40.45万辆/yoy+242%，PHEV乘用车累计销量39.6万辆/yoy+384%。分品牌来看，7月汉/唐/宋/秦/元/海豚分别销量为2.58/1.18/3.87/3.41/2.22/2.1万辆，多品牌矩阵表现强劲。电池方面，公司7月动力与储能电池装机量7.3GWh/yoy+143%/mom+6%，2022年累计装机量达41.3GWh。

公司销量再创历史新高，多平台、多产品矩阵纵深布局，目前已经形成DMi平台及E平台3.0，海洋网、王朝网两大销售体系，在电池技术、车身设计、系统集成、销售等各大领域形成合力，造就以“汉”为代表的一系列爆款车型。“汉”等高端品牌持续热销，单车均价不断向上突破，品牌力持续强化。

订单充沛，品牌力持续向上

5月16日高端豪华MPV品牌腾势D9开启预售，搭载DM-i超级混动技术和e平台3.0技术。5月20日海豹发布并同步预售，系搭载CTB技术的E平台3.0车型，在安全、操控、高效、美学方面均实现了新的突破。5月22日，唐EV预售正式开启，定位高端纯电SUV。整体而言，公司品牌力持续向上，订单充沛。公司通过成功打造以“汉”为代表的高端轿车品牌，实现品牌力向上突破。当前，公司陆续打造以腾势D9为代表的高端MPV、以唐EV为代表的高端SUV品牌，实现高端品牌的横向扩张，有望进一步强化公司品牌力。公司已经形成王朝、海洋、腾势为代表的三大核心系列产品，未来有望推出更高端品牌，实现品牌力进一步自下而上逐级突破。

产销持续领衔，强化业绩兑现能力

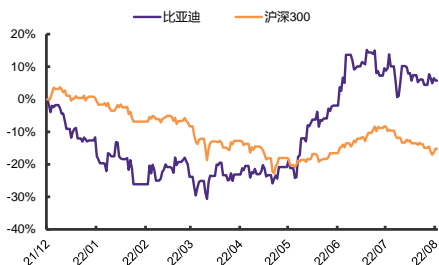
公司预计上半年实现归母净利润28-36亿元/yoy+139%-207%，预计实现扣非归母25-33亿元/yoy+578%-795%。单季度来看，预计公司2022Q2实现扣非归母净利润约20-28亿元/yoy+113%-198%/QoQ+147%-246%，表现强劲。2022Q1/Q2公

基本数据

2022-08-07

当前股价(元)	324.49
总市值(亿元)	9,446.4
总股本(百万股)	2,911.1
流通股本(百万股)	1,164.8
52周价格范围(元)	209.43-358.86
日均成交额(百万元)	5,980.4

市场表现



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

相关研究

《比亚迪(002594)5月销量点评:再创新高,产品矩阵强化护城河》- 20220604

《比亚迪(002594)动态点评:CTB抢占技术高点,全球龙头续领行业》- 20220521

《比亚迪-002594-产销持续领衔行业,电池外供与智能化或助力二次腾飞》- 20220103

司汽车销量分别为29万辆/35.5万辆，2022Q2伴随涨价落地，规模化效应凸显，公司单车盈利明显提升。

综合来看，公司在电动车领域地位得到不断强化，供应链强大，核心环节自主可控，多维度强化公司产品力处于上升通道。此外，公司在不断巩固动力电池自供基本盘之外，持续开拓国际与国内客户，在储能与电动车两大赛道均不断发力，电池外供打开天花板。公司提速智能驾驶布局，围绕激光雷达、高精地图、芯片、算法等加码智能化。我们认为，公司产品、技术、供应链进入良性循环阶段，产业地位持续巩固，实现“质”与“量”的飞跃。

盈利预测

预计2022/2023/2024年公司归母净利润分别为106/201/261亿元，eps为3.65/6.90/8.96元，对应PE分别为89/47/36倍。公司当前订单充沛，产品力强劲，量价齐升，我们看好公司中长期向上的发展机会，维持“推荐”评级。

风险提示

政策波动风险；下游需求低于预期；产品价格不及预期；竞争格局恶化风险；产能扩张及消化不及预期。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营业务收入（百万元）	216,142	380,431	532,726	635,722
增长率（%）	15.5%	76.0%	40.0%	19.3%
归母净利润（百万元）	3,045	10,639	20,076	26,092
增长率（%）	-28.1%	249.4%	88.7%	30.0%
摊薄每股收益（元）	1.05	3.65	6.90	8.96
ROE（%）	2.9%	9.8%	17.1%	20.2%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:					营业收入	216,142	380,431	532,726	635,722
现金及现金等价物	50,457	26,557	23,631	29,933	营业成本	187,998	323,758	443,823	526,469
应收款	37,525	67,748	87,571	95,794	营业税金及附加	3,035	5,326	7,458	8,900
存货	43,355	75,891	104,071	123,463	销售费用	6,082	11,223	17,047	20,343
其他流动资产	34,773	56,006	75,689	89,001	管理费用	5,710	9,929	13,904	16,592
流动资产合计	166,110	219,365	284,125	331,353	财务费用	1,787	-249	-167	-343
非流动资产:					研发费用	7,991	14,076	19,711	23,522
金融类资产	6,838	6,838	6,838	6,838	费用合计	21,570	34,979	50,495	60,114
固定资产	61,221	62,640	63,964	65,200	资产减值损失	-857	-500	-500	-500
在建工程	14,246	14,546	15,046	15,746	公允价值变动	47	80	60	60
无形资产	17,105	17,205	16,350	15,489	投资收益	-57	-50	-20	-10
长期股权投资	7,905	7,905	7,905	7,905	营业利润	4,632	16,398	30,989	40,289
其他非流动资产	29,192	29,192	29,192	29,192	加: 营业外收入	338	300	300	300
非流动资产合计	129,670	131,489	132,457	133,533	减: 营业外支出	452	250	250	250
资产总计	295,780	350,853	416,583	464,886	利润总额	4,518	16,448	31,039	40,339
流动负债:					所得税费用	551	2,632	4,966	6,454
短期借款	10,204	10,204	10,204	10,204	净利润	3,967	13,817	26,073	33,885
应付账款、票据	80,492	140,898	197,822	234,682	少数股东损益	922	3,178	5,997	7,794
其他流动负债	80,607	80,607	80,607	80,607	归母净利润	3,045	10,639	20,076	26,092
流动负债合计	171,304	231,711	288,636	325,497					
非流动负债:					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	10,790	790	790	790	成长性				
其他非流动负债	9,442	9,442	9,442	9,442	营业收入增长率	15.5%	76.0%	40.0%	19.3%
非流动负债合计	20,232	10,232	10,232	10,232	归母净利润增长率	-28.1%	249.4%	88.7%	30.0%
负债合计	191,536	241,943	298,868	335,729	盈利能力				
所有者权益					毛利率	13.0%	14.9%	16.7%	17.2%
股本	2,911	2,911	2,911	2,911	四项费用/营收	10.0%	9.2%	9.5%	9.5%
股东权益	104,244	108,910	117,714	129,157	净利率	1.8%	3.6%	4.9%	5.3%
负债和所有者权益	295,780	350,853	416,583	464,886	ROE	2.9%	9.8%	17.1%	20.2%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	64.8%	69.0%	71.7%	72.2%
净利润	3967	13817	26073	33885	营运能力				
少数股东权益	922	3178	5997	7794	总资产周转率	0.7	1.1	1.3	1.4
折旧摊销	13808	4937	5036	5082	应收账款周转率	5.8	5.6	6.1	6.6
公允价值变动	47	80	60	60	存货周转率	4.3	4.3	4.3	4.3
营运资金变动	46722	-23585	-10762	-4065	每股数据 (元/股)				
经营活动现金净流量	65467	-1574	26404	42756	EPS	1.05	3.65	6.90	8.96
投资活动现金净流量	-45404	-1719	-1824	-1936	P/E	310.2	88.8	47.1	36.2
筹资活动现金净流量	-43963	-19151	-17268	-22443	P/S	4.4	2.5	1.8	1.5
现金流量净额	-23,900	-22,443	7,312	18,377	P/B	9.9	9.8	9.5	9.2

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 新能源汽车组介绍

尹斌：理学博士，新能源首席。4年实业+5年证券+1年基金从业经验，曾先后任职于比亚迪、中泰证券、东吴证券、博时基金、国海证券。作为核心成员之一，多次获得新财富、水晶球最佳分析师称号。2021年加入华鑫证券，目前主要覆盖锂动力电池、燃料电池、储能及相关上市公司及新能源汽车相关产业链研究。

黎江涛：上海财经大学数量经济学硕士，1年知名PE从业经历，4年证券从业经验，2021年加入华鑫证券，从事新能源汽车及上市公司研究。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%---(-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。