

## 比亚迪 (002594.SZ) 买入 (维持评级)

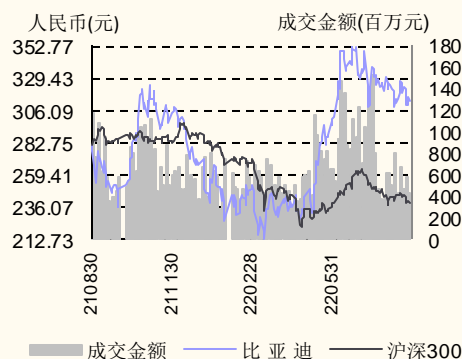
## 公司点评

市场价格 (人民币): 313.55 元

## 业绩亮眼超预期, 规模化效应初显

## 市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	29.11
已上市流通 A 股(亿股)	11.65
流通港股(亿股)	10.98
总市值(亿元)	9,127.89
年内股价最高最低(元)	353.39/212.73
沪深 300 指数	4090
深证成指	12018



## 公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	156,598	216,142	425,950	656,834	871,707
营业收入增长率	22.59%	38.02%	97.07%	54.20%	32.71%
归母净利润(百万元)	4,234	3,045	12,009	28,524	44,070
归母净利润增长率	162.27%	-28.08%	294.34%	137.53%	54.50%
摊薄每股收益(元)	1.552	1.046	4.125	9.798	15.138
每股经营性现金流净额	16.64	22.49	10.39	27.59	35.22
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.44%	3.20%	11.34%	21.69%	25.75%
P/E	125.19	256.32	76.01	32.00	20.71
P/B	9.32	8.21	8.62	6.94	5.33

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 业绩点评:

- 比亚迪公布 22 年中报, 2022H1 营业收入 1506.07 亿, 同/环比+65.7%/+20.2%, 主要由于新能源汽车业务快速增加; 2022H1 归母净利润 35.95 亿元, 同/环比+206.4%/+192.1%, 达中报预告上限, 综合毛利率 13.5%。
- 22Q2 营业收入 837.82 亿元, 同/环比+67.9%/+25.4%; 22Q2 归母净利润 27.87 亿元, 同/环比+197.67%/+244.93%, 综合毛利率 14.4%, 较 22Q1 +2pcts (22Q1 为 12.4%)。

## 经营分析:

- 汽车业务收入 1092.67 亿, 同比+130.3%, 手机部件、组装及其他业务收入约 410.70 亿, 同比-4.8%, 分别占比 72.6%和 27.4%。公司两次提价及规模化效应, 22Q2 单车净利达 7k 元左右, 环比+196% (Q1 约 2.4k)。预计 22H2 单车净利 8k+, 全年 7k。
- 费用方面, 22Q2 三费占比 9.28%, 同比+0.41/+0.24 pcts, 管理费用下降, 销售和研发方面投入加大。销售/管理/研发费用占比分别为: 3.28%/2.35%/3.66%, 同比 21Q2: +0.46%/ -0.14%/ +0.10 pcts, 环比 22Q1: +0.32/-0.20/+0.13 pcts。销售费用主要由于售后服务费和职工薪酬增加。
- 品牌向上与智能化加快落地: 腾势 D9 及唐 DM-p8 月正式上市, 成都车展护卫舰 07 22Q4 推出, 腾势 SUV 及高端品牌产品陆续推出, 助力品牌持续向上。智能化方面: 腾势 SUV 概念车搭载激光雷达, 预计高阶智能驾驶产品快速落地, 后续智能化有望迎来长足发展。
- 海外开拓加速: 继商用车塑造海外品牌优势后, 乘用车陆续进入海外市场日本、欧洲等, 有望成为第二增长点。

## 盈利预测与投资建议

- 1) 比亚迪 22-24 年销量预测上调至 182/ 300/ 391 万辆; 2) 22-24 年净利润上调至 120/ 285/ 441 亿元, 原预测分别为 110/ 194/ 276 亿元。目前股价对应 PE 分别为 76/ 32/ 20 倍, 维持买入评级。

## 风险提示

- 电动车销量不及预期; 行业竞争加剧; 政策波动风险。

## 相关报告

1. 《品牌向上带来量价齐升, 智能化接棒厚积薄发-比亚迪深度研究系列...》, 2022.7.30

陈传红 分析师 SAC 执业编号: S1130522030001  
chenchuanhong@gjzq.com.cn

**附录：三张报表预测摘要**
**损益表 (人民币百万元)**

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>主营业务收入</b>	<b>127,739</b>	<b>156,598</b>	<b>216,142</b>	<b>425,950</b>	<b>656,834</b>	<b>871,707</b>
增长率		22.6%	38.0%	97.1%	54.2%	32.7%
主营业务成本	-106,924	-126,251	-187,998	-359,252	-543,037	-717,037
%销售收入	83.7%	80.6%	87.0%	84.3%	82.7%	82.3%
毛利	20,814	30,346	28,145	66,698	113,797	154,670
%销售收入	16.3%	19.4%	13.0%	15.7%	17.3%	17.7%
营业税金及附加	-1,561	-2,154	-3,035	-5,963	-9,196	-12,204
%销售收入	1.2%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%
销售费用	-4,346	-5,056	-6,082	-12,757	-19,259	-25,018
%销售收入	3.4%	3.2%	2.8%	3.0%	2.9%	2.9%
管理费用	-4,141	-4,321	-5,710	-11,196	-17,331	-23,001
%销售收入	3.2%	2.8%	2.6%	2.6%	2.6%	2.6%
研发费用	-5,629	-7,465	-7,991	-16,186	-24,303	-32,253
%销售收入	4.4%	4.8%	3.7%	3.8%	3.7%	3.7%
息税前利润 (EBIT)	5,137	11,350	5,327	20,595	43,708	62,194
%销售收入	4.0%	7.2%	2.5%	4.8%	6.7%	7.1%
财务费用	-3,014	-3,763	-1,787	-1,678	-2,699	-2,077
%销售收入	2.4%	2.4%	0.8%	0.4%	0.4%	0.2%
资产减值损失	-636	-1,858	-1,246	-1,569	-1,278	-1,499
公允价值变动收益	10	-51	47	40	40	40
投资收益	-1,328	-572	-146	-200	-200	-200
%税前利润	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
营业利润	2,312	7,086	4,632	17,187	39,571	58,459
营业利润率	1.8%	4.5%	2.1%	4.0%	6.0%	6.7%
营业外收支	119	-203	-114	-54	-160	-160
税前利润	2,431	6,883	4,518	17,133	39,411	58,299
利润率	1.9%	4.4%	2.1%	4.0%	6.0%	6.7%
所得税	-312	-869	-551	-2,124	-4,887	-7,229
所得税率	12.8%	12.6%	12.2%	12.4%	12.4%	12.4%
净利润	2,119	6,014	3,967	15,009	34,524	51,070
少数股东损益	504	1,780	922	3,000	6,000	7,000
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>1,614</b>	<b>4,234</b>	<b>3,045</b>	<b>12,009</b>	<b>28,524</b>	<b>44,070</b>
净利率	1.3%	2.7%	1.4%	2.8%	4.3%	5.1%

**资产负债表 (人民币百万元)**

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	12,650	14,445	50,457	78,299	113,248	165,503
应收款项	52,504	51,129	46,405	88,359	142,139	196,433
存货	25,572	31,396	43,355	73,007	114,538	152,866
其他流动资产	16,241	14,634	25,893	24,269	34,177	42,955
流动资产	106,967	111,605	166,110	263,934	404,101	557,757
%总资产	54.7%	55.5%	56.2%	62.8%	69.9%	74.6%
长期投资	7,366	9,070	12,310	13,360	13,860	14,360
固定资产	60,118	60,696	81,499	105,627	123,082	138,718
%总资产	30.7%	30.2%	27.6%	25.1%	21.3%	18.5%
无形资产	18,596	16,823	19,853	15,916	14,653	13,500
非流动资产	88,675	89,412	129,670	156,480	174,163	190,344
%总资产	45.3%	44.5%	43.8%	37.2%	30.1%	25.4%
<b>资产总计</b>	<b>195,642</b>	<b>201,017</b>	<b>295,780</b>	<b>420,414</b>	<b>578,265</b>	<b>748,101</b>
短期借款	49,080	27,813	23,188	63,160	63,073	63,796
应付款项	42,989	61,188	121,840	174,178	272,359	368,727
其他流动负债	15,960	17,430	26,276	41,481	67,470	90,495
流动负债	108,029	106,431	171,304	278,819	402,902	523,018
长期贷款	11,948	14,745	8,744	12,744	15,244	19,244
其他长期负债	13,063	15,387	11,488	10,818	10,434	9,523
<b>负债</b>	<b>133,040</b>	<b>136,563</b>	<b>191,536</b>	<b>302,381</b>	<b>428,580</b>	<b>551,784</b>
<b>普通股股东权益</b>	<b>56,762</b>	<b>56,874</b>	<b>95,070</b>	<b>105,859</b>	<b>131,511</b>	<b>171,142</b>
其中：股本	2,728	2,728	2,911	2,911	2,911	2,911
未分配利润	21,056	24,457	26,456	37,255	62,907	102,539
少数股东权益	5,839	7,580	9,175	12,175	18,175	25,175
<b>负债股东权益合计</b>	<b>195,642</b>	<b>201,017</b>	<b>295,780</b>	<b>420,414</b>	<b>578,265</b>	<b>748,101</b>

**比率分析**

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>每股指标</b>						
每股收益	0.592	1.552	1.046	4.125	9.798	15.138
每股净资产	20.806	20.847	32.657	36.363	45.175	58.789
每股经营现金净流	5.403	16.639	22.488	10.393	27.588	35.217
每股股利	0.060	0.156	0.105	0.415	0.987	1.524
<b>回报率</b>						
净资产收益率	2.84%	7.44%	3.20%	11.34%	21.69%	25.75%
总资产收益率	0.83%	2.11%	1.03%	2.86%	4.93%	5.89%
投入资本收益率	3.35%	8.53%	3.37%	9.18%	16.62%	19.38%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	-1.78%	22.59%	38.02%	97.07%	54.20%	32.71%
EBIT增长率	-9.94%	120.93%	-53.07%	286.61%	112.23%	42.29%
净利润增长率	-41.93%	162.27%	-28.08%	294.34%	137.53%	54.50%
总资产增长率	0.55%	2.75%	47.14%	42.14%	37.55%	29.37%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	133.2	99.2	65.4	59.0	62.0	65.0
存货周转天数	88.6	82.3	72.6	75.0	78.0	79.0
应付账款周转天数	81.4	94.7	112.7	115.0	120.0	125.0
固定资产周转天数	141.3	127.2	103.4	65.3	49.1	40.2
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	93.15%	57.40%	-21.19%	-5.16%	-25.97%	-44.29%
EBIT利息保障倍数	1.7	3.0	3.0	12.3	16.2	29.9
资产负债率	68.00%	67.94%	64.76%	71.92%	74.11%	73.76%

**现金流量表 (人民币百万元)**

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	2,119	6,014	3,967	15,009	34,524	51,070
少数股东损益	504	1,780	922	3,000	6,000	7,000
非现金支出	10,476	14,377	15,354	17,651	23,356	30,234
非经营收益	3,777	3,560	1,940	2,596	4,717	4,685
营运资金变动	-1,631	21,441	44,206	-5,000	17,714	16,533
<b>经营活动现金净流</b>	<b>14,741</b>	<b>45,393</b>	<b>65,467</b>	<b>30,256</b>	<b>80,311</b>	<b>102,522</b>
资本开支	-20,214	-11,515	-36,517	-39,477	-39,322	-44,277
投资	-736	-1,739	-3,304	-1,250	-500	-500
其他	68	-1,190	-5,582	-200	-200	-200
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-20,881</b>	<b>-14,444</b>	<b>-45,404</b>	<b>-40,927</b>	<b>-40,022</b>	<b>-44,977</b>
股权募资	2	2,800	37,314	0	0	0
债权募资	9,879	-24,490	-17,006	43,156	2,452	4,144
其他	-3,770	-3,918	-3,145	-4,161	-7,346	-9,111
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>6,112</b>	<b>-25,607</b>	<b>17,163</b>	<b>38,996</b>	<b>-4,894</b>	<b>-4,967</b>
<b>现金净流量</b>	<b>24</b>	<b>5,364</b>	<b>37,181</b>	<b>28,324</b>	<b>35,396</b>	<b>52,579</b>

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	35	85	141	285
增持	0	2	13	25	1
中性	0	0	0	1	1
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.05	1.13	1.16	1.01

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

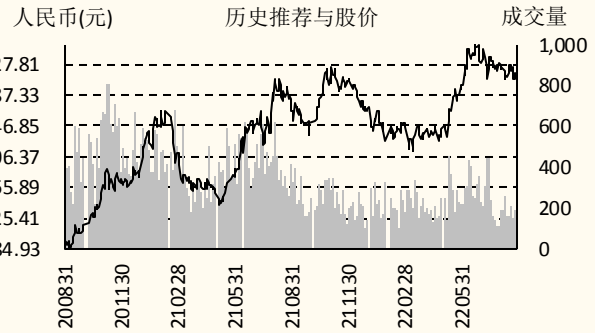
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-07-30	买入	320.36	470.00 ~ 500.00

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
- 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
- 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明:**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应对本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

**上海**

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402