

武浩 电力设备与新能源行业首席分析师

执业编号：S1500520090001

联系电话：010-83326711

邮箱：wuhao@cindasc.com

陆嘉敏 汽车行业首席分析师

执业编号：S1500522060001

联系电话：13816900611

邮箱：lujiamin@cindasc.com

张鹏 电力设备与新能源行业分析师

执业编号：S1500522020001

联系电话：18373169614

邮箱：zhangpeng1@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

2022 半年报业绩超预期，盈利能力大幅改善

2022 年 08 月 31 日

- 公司发布 2022 年半年报，实现营收 1506.07 亿元，同比增长 65.71%；实现归母净利润 35.95 亿元，同比增长 206.35%。
- 公司业绩超预期。公司 Q2 单季度实现营收 837.82 亿元，同比增长 67.92%；实现归母净利润 27.87 亿元，同比增长 197.67%，业绩超预期；实现扣非归母净利润 25.15 亿元，同比增长约 458.60%。销量方面，上半年实现新能源车总销量 64.14 万辆，同比增长 315%，Q2 单季度销量为 35.50 万辆，环比增长约 24%。
- 公司单车利润超预期。我们预计扣除比亚迪电子业务的利润后，Q2 单车利润约 7000 元（Q1 预计为 2400 元），大幅提升。单车利润的大幅提升主要是由于公司 2022 年以来连续上调产品价格，尤其是 Q2 开始逐步交付涨价后的车型，叠加公司规模效应带来的成本下降。我们预计后续随着原材料价格的逐步下行以及公司高端产品的放量，单车利润仍有提升空间。
- 公司进入新的产品向上周期，2020 年发布的“汉”成为爆款车型，22 年 6 月份“汉”销量突破 2.5 万辆，成为中国品牌首款“均价、销量双 25 万+”车型。2022 年 5 月，比亚迪发布 CTB 电池车身一体化技术及首款搭载 CTB 技术的 e 平台 3.0 车型海豹，7 月 29 日，比亚迪海豹正式上市，四款车型售价区间是 20.98-28.68 万元，公司丰富的车型有望刺激其销量的增长。
- 同时公司成立独立的品牌弗迪电池，外供战略不断推进，并于 22 年 6 月表示将为特斯拉提供电池产品。截止 2022 年 7 月，公司电池累计装机总量约为 41.329GWh，动力电池业务或将成为比肩汽车业务之外的又一重要增长极。
- 盈利预测与投资评级：我们预计公司 2022-2024 年营收分别是 3980、6345、8080 亿元，同比增长 84%、59%、27%；归母净利润分别是 139、278、377 亿元，同比增长 356%、100%和 36%，截止 8 月 30 日的市值对应 22-23 年 PE 为 65、33 倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：产能投放进程不及预期、原材料价格大幅波动、新能源汽车销量不及预期等。

重要财务指标				单位:	百万元
主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	156,598	216,142	398,038	634,467	807,962
同比(%)	22.6%	38.0%	84.2%	59.4%	27.3%
归属母公司净利润	4,234	3,045	13,889	27,799	37,717
同比(%)	162.3%	-28.1%	356.1%	100.2%	35.7%
毛利率(%)	19.4%	13.0%	15.0%	15.8%	16.0%
ROE(%)	7.4%	3.2%	12.7%	20.3%	21.6%
EPS (摊薄) (元)	1.47	1.06	4.77	9.55	12.96
P/E	132.18	252.94	65.16	32.55	23.99
P/B	9.32	8.21	8.31	6.62	5.19
EV/EBITDA	23.55	37.14	22.63	14.09	10.77

资料来源: Wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2022 年 08 月 30 日收盘价

研究团队简介

武浩，新能源与电力设备行业首席分析师，中央财经大学金融硕士，曾任东兴证券基金业务部研究员，2020 年加入信达证券研发中心，负责电力设备新能源行业研究。

陆嘉敏，信达证券汽车行业首席分析师，上海交通大学机械工程学士&车辆工程硕士，曾就职于天风证券，2018 年金牛奖第 1 名、2020 年新财富第 2 名、2020 新浪金麒麟第 4 名团队核心成员。4 年汽车行业研究经验，擅长自上而下挖掘投资机会。汽车产业链全覆盖，重点挖掘特斯拉产业链、智能汽车、自主品牌等领域机会。

张鹏，新能源与电力设备行业分析师，中南大学电池专业硕士，曾任财信证券资管投资部投资经理助理，2022 年加入信达证券研发中心，负责新能源车行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiajie@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准20%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。