

产销再创新高 电动龙头向上

比亚迪(002594)系列点评四十四

事件概述

9月2日，公司发布2022年8月产销快报。8月公司汽车批发销售174,915辆，同比+155.2%，环比+7.6%；新能源乘用车销售173,977辆，同比+187.5%，环比+7.3%。

其中，纯电动乘用车销售82,678辆，同比+172.1%，环比+2.1%；插电式混动销售91,299辆，同比+203.1%，环比+12.4%。

同时，公司8月新能源汽车动力电池及储能电池装机总量约为7.553GWh，同比+114.5%，环比+3.7%。

分析判断：

► 克服多重扰动 月销快速突破

在限电等不利因素影响下，公司月销逆势突破。公司8月批发17.5万辆，同比+155.2%，环比+7.6%，销量再创新高。1-8月公司新能源乘用车累计97.4万辆，同比+273.6%。公司产能投放提速，下半年包含合肥等多个工厂陆续投产。需求+供给加速提升下，预计下半年月销有望环比持续提升。

纯电+混动双轮驱动，插混快速放量。公司纯电+插混双轮驱动，DM-i加速车型导入，驱动销量快速增长。今年1-8月，公司纯电乘用车累计销量为48.7万辆，同比+227.4%；插混乘用车累计销量为48.7万辆，同比+335.1%。**DM-i及E平台3.0车型快速导入，加速对燃油车的替代：**根据上险数据，2022年1-7月公司新能源销量中57.2%分布在二至五线城市（2021年1-7月为38.9%），产品力持续驱动非限牌城市的燃油车替换，我们预计在王朝+海洋双网加持下，新车型的导入预计将驱动销量快速增长，全年销量有望突破170万辆。

► 重磅新品注入增量 主打车型热度延续

重磅新品陆续上市，重点关注海豹及护卫舰07。首搭CTB技术的海豹于5月20日开启预售，7月29日正式上市，截至上市当天累计预售订单超6万辆。定位年轻群体，主打性能及操控，我们预计月度稳态销量有望突破1.5万辆。护卫舰07也即将上市，提供DM-i和DM-p两种动力架构。新车定位家庭用户，主打22-28万元SUV市场，作为继驱逐舰之后军舰系列的第二款车，有望驱动公司量价齐增。公司海洋网多款新品导入，驱逐舰05自3月上市后热销，8月销量8,725辆，环比+15.6%；高端品牌腾势于5月16日发布首款MPV腾势D9，自8月23日正式上市以来24小时大定认购超1.5万辆。

评级及分析师信息

评级：买入
上次评级：买入
目标价格：
最新收盘价：282

股票代码：002594
52周最高价/最低价：358.86/209.43
总市值(亿)：8,209.42
自由流通市值(亿)：3,284.64
自由流通股数(百万)：1,164.76



分析师：崔琰
邮箱：cuiyan@hx168.com.cn
SAC NO：S1120519080006
联系电话：

研究助理：胡惠民
邮箱：huhm@hx168.com.cn
SAC NO：
联系电话：

相关研究

- 【华西汽车】比亚迪(002594.SZ) 2022H1：盈利超预期 汽车量价齐增 2022.08.30
- 【华西汽车】比亚迪(002594.SZ) 7月销量点评：产销快速放量 出海征程开启 2022.08.04
- 【华西汽车】比亚迪(002594.SZ) 业绩预告点评：业绩表现亮眼 单车盈利向上 2022.07.14

主打车型产品力强势，高端化再突破。8月汉销量为2.6万辆，其中汉DM系列同比+351.6%，高端化水平快速提升。我们预计在22款汉(EV+DM)加持下，汉家族的月销中枢有望达3.0万辆。唐销量为1.1万辆，其中唐EV同比+230.6%；宋销量为4.3万辆，其中宋DM同比+321.9%；秦销量为4.0万辆，其中秦PLUS DM-i同比+85.9%；元销量为1.8万辆，累计销售超34万辆。

► 品牌高端化提速 乘用车加速出海

高端产品持续导入，助力产品量价齐增。公司王朝+海洋网品牌持续向上，汉长期热销奠定了公司国产豪华的优势地位，汉DM-p将品牌售价进一步提升至30万元以上，同时海豹的导入也丰富了高端产品矩阵；腾势承前启后，主要定位于30-50万元级别的豪华新能源市场；新的高端品牌有望于年底发布，预计定位达到50-100万元。我们预计高端产品加速导入下，公司整体ASP有望快速上行。

海外市场布局加速，进军日本及欧洲发达国家。7月下旬，公司宣布进军日本乘用车市场，元PLUS、海豚、海豹作为首批车型出海；8月初宣布进军德国、瑞典新能源汽车市场，预计10月多家先锋店将正式开业，首批车辆将于第四季度交付。外销内销双管齐下，中长期成长路径清晰。

投资建议

公司依托DM-i及E3.0两大先进技术平台，技术驱动产品量价齐升，高端化路径清晰。同时公司垂直一体化供应链优势最大化抵御行业不可抗力影响。我们看好公司技术驱动产品力与品牌力持续向上。维持盈利预测不变，预计公司2022-2024年营收为3,485.2/5,781.0/7,273.5亿元，对应归母净利润为114.0/243.1/359.1亿元，对应的EPS为3.92/8.35/12.34元，对应2022年9月2日282元/股收盘价，PE分别为72/34/23倍，维持“买入”评级。

风险提示

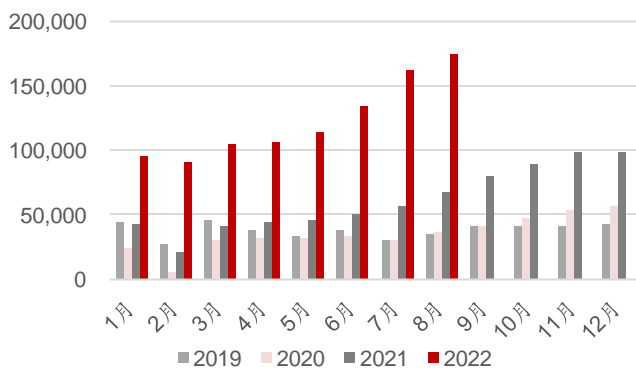
产能扩张低于预期；车市下行风险；新车型销量不及预期。

盈利预测与估值

财务摘要	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	156,598	216,142	348,523	578,103	727,349
YoY (%)	22.6%	38.0%	61.2%	65.9%	25.8%
归母净利润(百万元)	4,234	3,045	11,402	24,308	35,910
YoY (%)	162.3%	-28.1%	274.4%	113.2%	47.7%
毛利率 (%)	19.4%	13.0%	15.1%	15.8%	16.5%
每股收益 (元)	1.45	1.05	3.92	8.35	12.34
ROE	7.4%	3.2%	10.6%	18.2%	21.0%
市盈率	193.88	269.59	72.00	33.77	22.86

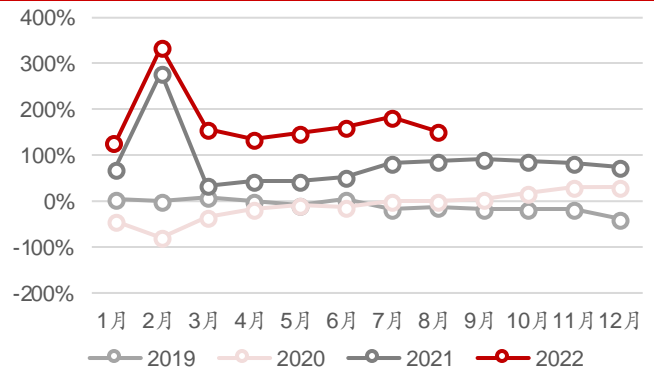
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 1 19-22 年公司汽车月度销量 (辆)



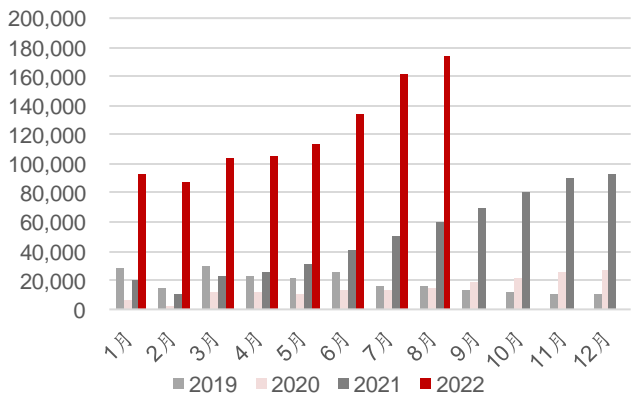
资料来源：公司公告，华西证券研究所

图 2 19-22 年公司汽车月度销量同比



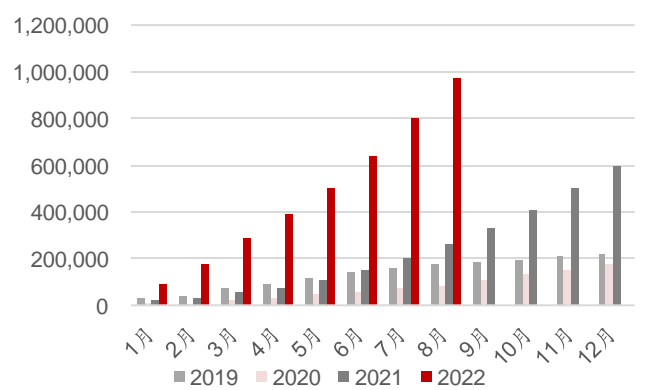
资料来源：公司公告，华西证券研究所

图 3 19-22 年公司新能源乘用车月度销量 (辆)



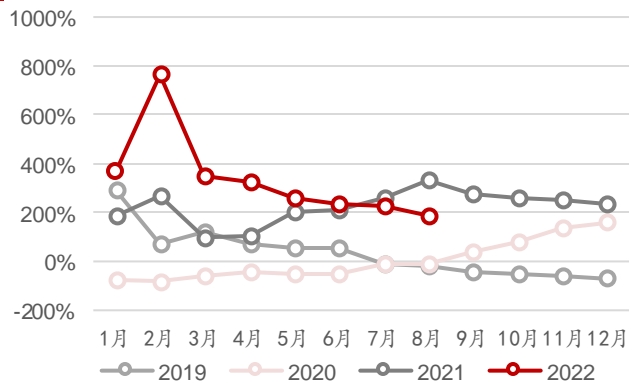
资料来源：公司公告，华西证券研究所

图 4 19-22 年公司新能源乘用车累计销量 (辆)



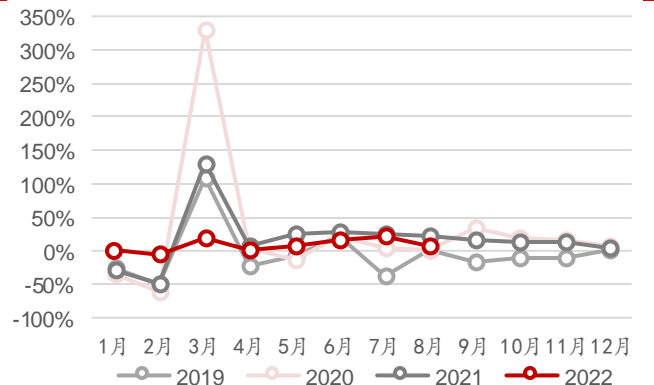
资料来源：公司公告，华西证券研究所

图 5 19-22 年公司新能源乘用车月度销量同比



资料来源：公司公告，华西证券研究所

图 6 19-22 年公司新能源乘用车月度销量环比



资料来源：公司公告，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	216,142	348,523	578,103	727,349	净利润	3,967	13,106	26,422	37,800
YoY (%)	38.0%	61.2%	65.9%	25.8%	折旧和摊销	14,108	10,526	13,655	16,441
营业成本	187,998	295,957	486,590	607,622	营运资金变动	44,206	13,673	55,997	31,088
营业税金及附加	3,035	4,879	8,382	13,456	经营活动现金流	65,467	40,240	98,855	89,441
销售费用	6,082	10,972	17,132	19,457	资本开支	-36,517	-26,688	-28,121	-27,779
管理费用	5,710	9,340	15,284	18,733	投资	-3,304	0	0	0
财务费用	1,787	-291	-844	-1,767	投资活动现金流	-45,404	-27,565	-28,436	-28,342
研发费用	7,991	14,115	22,721	25,960	股权募资	37,314	133	0	0
资产减值损失	-857	-544	-1,079	-1,682	债务募资	32,872	7,296	1,000	6,000
投资收益	-57	-697	-116	-364	筹资活动现金流	16,063	5,735	-1,077	3,553
营业利润	4,632	15,794	31,114	44,750	现金净流量	36,081	18,410	69,342	64,652
营业外收支	-114	-375	-29	-280	主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
利润总额	4,518	15,419	31,085	44,470	成长能力				
所得税	551	2,313	4,663	6,671	营业收入增长率	38.0%	61.2%	65.9%	25.8%
净利润	3,967	13,106	26,422	37,800	净利润增长率	-28.1%	274.4%	113.2%	47.7%
归属于母公司净利润	3,045	11,402	24,308	35,910	盈利能力				
YoY (%)	-28.1%	274.4%	113.2%	47.7%	毛利率	13.0%	15.1%	15.8%	16.5%
每股收益	1.05	3.92	8.35	12.34	净利率	1.8%	3.8%	4.6%	5.2%
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	总资产收益率 ROA	1.0%	3.0%	4.4%	5.2%
货币资金	50,457	68,867	138,209	202,861	净资产收益率 ROE	3.2%	10.6%	18.2%	21.0%
预付款项	2,037	2,452	4,651	5,421	偿债能力				
存货	43,355	70,034	114,168	142,972	流动比率	0.97	0.99	1.02	1.07
其他流动资产	70,262	95,494	136,958	159,694	速动比率	0.66	0.63	0.65	0.70
流动资产合计	166,110	236,847	393,986	510,948	现金比率	0.29	0.29	0.36	0.43
长期股权投资	7,905	7,905	7,905	7,905	资产负债率	64.8%	69.1%	73.8%	73.0%
固定资产	61,221	66,770	70,651	72,720	经营效率				
无形资产	17,105	20,087	22,865	24,682	总资产周转率	0.73	0.91	1.04	1.06
非流动资产合计	129,670	147,063	163,672	177,053	每股指标 (元)				
资产合计	295,780	383,910	557,659	688,001	每股收益	1.05	3.92	8.35	12.34
短期借款	10,204	12,000	15,000	18,000	每股净资产	32.66	36.98	45.80	58.73
应付账款及票据	80,492	125,037	206,496	257,476	每股经营现金流	22.49	13.82	33.96	30.72
其他流动负债	80,608	102,623	166,100	199,947	每股股利	0.00	0.12	0.17	0.22
流动负债合计	171,304	239,660	387,596	475,424	估值分析				
长期借款	8,744	14,244	12,244	15,244	PE	269.59	72.00	33.77	22.86
其他长期负债	11,488	11,488	11,488	11,488	PB	8.21	7.63	6.16	4.80
非流动负债合计	20,232	25,732	23,732	26,732					
负债合计	191,536	265,392	411,328	502,156					
股本	2,911	3,044	3,044	3,044					
少数股东权益	9,175	10,878	12,992	14,882					
股东权益合计	104,244	118,518	146,330	185,846					
负债和股东权益合计	295,780	383,910	557,659	688,001					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。