

比亚迪 (002594)

8月销量再创新高，新车型订单饱满迅速上量 买入 (维持)

2022年09月04日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书: S0600517120002
021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	216,142	394,522	536,156	657,255
同比	38%	83%	36%	23%
归属母公司净利润 (百万元)	3,045	11,785	23,336	32,725
同比	-28%	287%	98%	40%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.05	4.05	8.02	11.24
P/E (现价&最新股本摊薄)	269.59	69.66	35.18	25.09

投资要点

- **比亚迪8月新能源汽车销量为17.49万辆，再创新高表现亮眼。**比亚迪8月新能源汽车销量为17.49万辆，同环比+155%/+8%，其中出口5092辆。2022年1-8月累计销量为97.88万辆，同比增长267%。新能源乘用车8月销量为17.40万辆，同环比+188%/+7%，2022年1-8月累计销量97.43万辆，累计同比增长274%。商用车8月产销量为938辆，同环比+4%/+197%，2022年1-8月累计产销量为4447辆，累计同比-22%。
- **8月插混车型销量强势增长，份额同环比提升。**8月比亚迪插混乘用车销量为9.13万辆，同环比+203%/+12%，占比52%，同环比+3/2pct，2022年1-8月累计销量48.72万辆，累计同比增长335%；纯电乘用车销量为8.27万辆，同环比+172%/+2%，占比48%，同环比-3/-2pct，2022年1-8月累计销量48.72万辆，累计同比增长227%。
- **新车型迅速上量，在手订单饱满。**汉家族8月销2.60万辆，同环比+188%/+1%；唐家族8月销1.08万辆，同环比+73%/+8%；宋家族8月销4.25万辆，同环比+140%/+10%。新车型中，驱逐舰05月销量8725辆，环增16%；海豚7月销23469辆，环增12%；7月上市的海豹预售订单已超6万台，订单饱满，9月上市的唐DM-p、DM-i上市5小时累计订单超过3.5万辆。
- **2022-2023年新车型密集上市，助力销量高增。**宋pro/驱逐舰05 DM-i及海豹等已上市新车逐步放量；还将上市海洋系列及军舰系列新车型，助力品牌均价和盈利能力进一步提升。2023年产品规划：王朝网络车型精简向上，海洋网络生物+军舰两大序列产品矩阵进一步丰富；腾势及全新高端品牌全新车型有望发布上市。我们预计2022年比亚迪电动车销量170万辆+，同增2倍以上，预计23年销量近280万辆，同增40%。
- **电池装机量同比高增，外供开启叠加储能爆发，全年出货预计翻番以上增长。**8月动力和储能电池装机7.55GWh，同环比+115%/+4%；1-8月累计装机49GWh，同比增长154%。随着外供开启及储能释放爆发，我们预计比亚迪2022年电池产量为80GWh+，同比翻番以上增长。其中储能预计贡献10GWh，同比翻倍，受益于欧洲户储及全球大电站项目。
- **盈利预测与投资评级：**考虑公司销量创新高，新车型密集推出，我们维持2022-2024年归母净利润预期为117.85/233.36/327.25亿元，同增287%/98%/40%，对应PE为70/35/25x，给予23年55xPE，目标价441.1元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**电动车销量不及预期，上游原材料价格大幅波动，巴菲特持续减持风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	282.00
一年最低/最高价	209.43/358.86
市净率(倍)	8.50
流通A股市值(百万元)	328,463.62
总市值(百万元)	820,942.29

基础数据

每股净资产(元,LF)	33.19
资产负债率(% ,LF)	69.29
总股本(百万股)	2,911.14
流通A股(百万股)	1,164.76

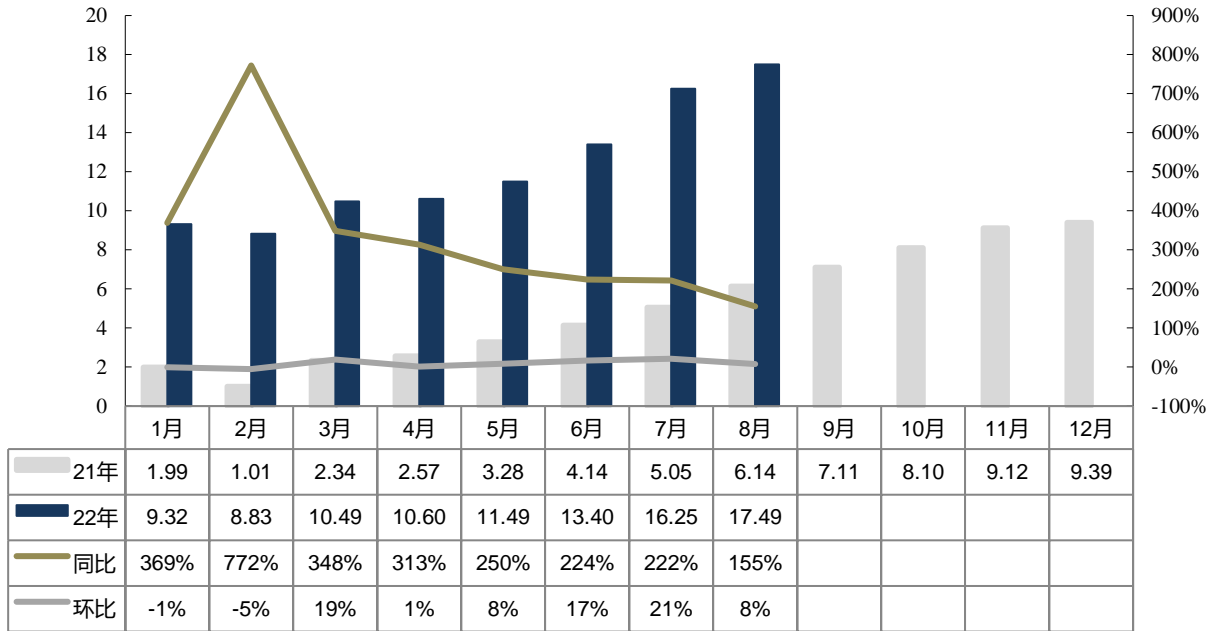
相关研究

《比亚迪(002594): 2022年半年报点评: 销量高增业绩亮眼, 新车订单饱满打开增长空间》

2022-08-30

比亚迪 8 月新能源汽车销量为 17.49 万辆，同环比+155%/+8%。根据公司产销快报，比亚迪 8 月新能源汽车销量为 17.49 万辆，同环比+155%/+8%，其中新能源乘用车出口 5092 辆。2022 年 1-8 月累计销量为 97.88 万辆，同比增长 267%；8 月产量为 17.54 万辆，同环比+180%/+7%，2022 年 1-8 月累计产量为 98.67 万辆，同比增长 265%。

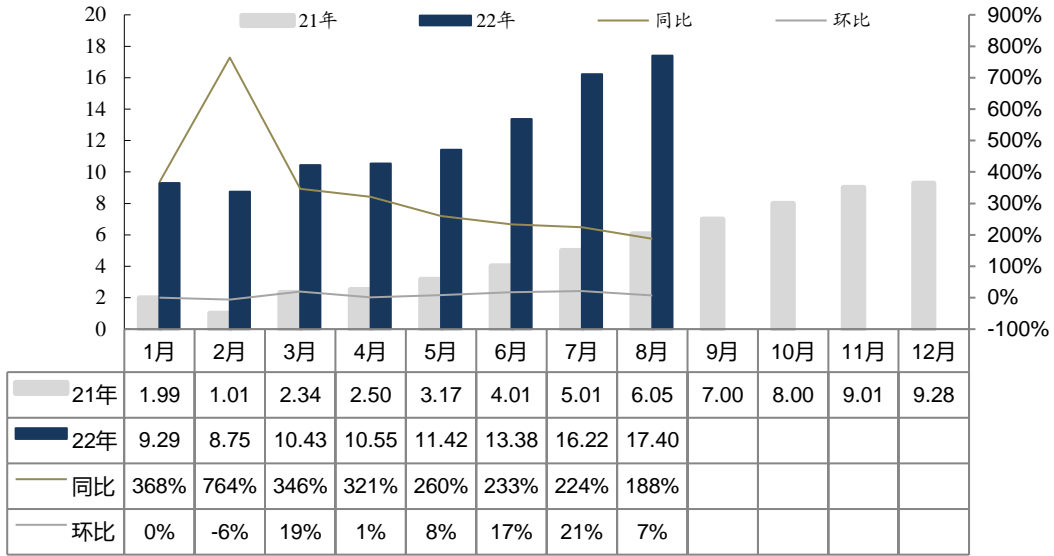
图1: 比亚迪新能源汽车销量 (万辆)



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

新能源乘用车销量同比大幅提升，商用车销量同环比增长。新能源乘用车 8 月销量为 17.40 万辆，同环比+188%/+7%，2022 年 1-8 月累计销量 97.43 万辆，累计同比增长 274%；8 月产量为 17.45 万辆，同环比+183%/+7%，2022 年 1-8 月累计产量为 98.22 万辆，累计同比增长 271%。新能源商用车 8 月产销量为 938 辆，同环比+4%/+197%，2022 年 1-8 月累计产销量为 4447 辆，累计同比-22%。

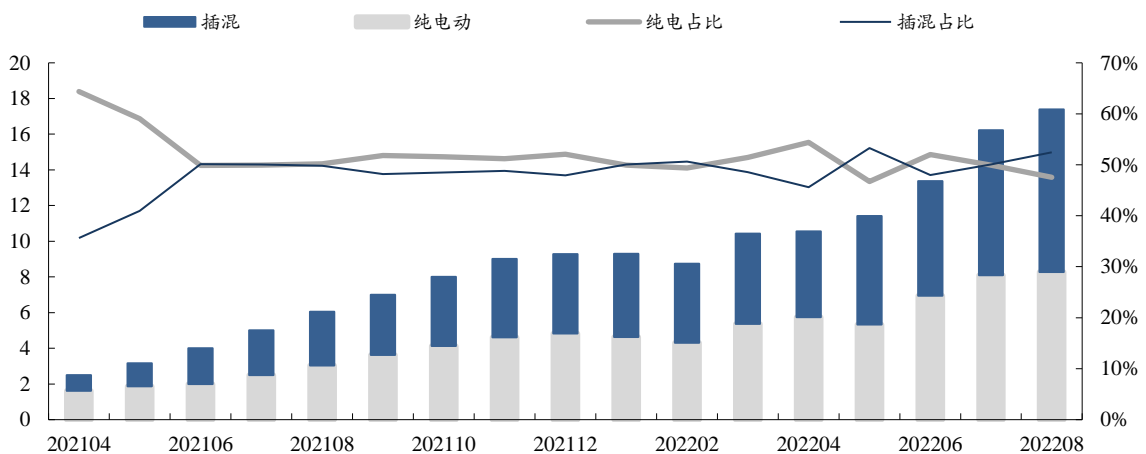
图2: 比亚迪新能源乘用车销量 (万辆)



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

8月插混车型销量继续强势增长, 份额同环比提升。8月比亚迪插混乘用车销量为9.13万辆, 同环比+203%/+12%, 占比52%, 同环比+3/2pct, 2022年1-8月累计销量48.72万辆, 累计同比增长335%; 纯电乘用车销量为8.27万辆, 同环比+172%/+2%, 占比48%, 同环比-3/-2pct, 2022年1-8月累计销量48.72万辆, 累计同比增长227%。

图3: 比亚迪新能源乘用车动力结构 (万辆)



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

新车型迅速上量, 在手订单饱满。汉家族8月销2.60万辆, 同环比+188%/+1%, 1-

8月累计销量14.91万辆，累计同比增长114%；唐家族8月销1.08万辆，同环比+73%/-8%，1-8月累计销量7.84万辆，累计同比增长227%；宋家族8月销4.25万辆，同环比+140%/+10%，1-8月累计销量24.41万辆，累计同比增长116%；秦家族8月销3.95万辆，同环比+77%/+16%，1-8月累计销22.04万辆，累计同比增长158%；元家族8月销1.83万辆，环比减少18%，1-8月累计销11.91万辆。新车型中，3月上市的驱逐舰05月销量8725辆，环比增长16%，海豚8月销23469辆，环比增长12%。7月上市的海豹预售订单已超6万台，订单饱满。

图4：比亚迪新能源主要车系销量情况（辆）

	202109	202110	202111	202112	202201	202202	202203	202204	202205	202206	202207	202208	同比	环比
汉	10248	11087	12841	13701	12780	9290	12359	13421	23934	25439	25849	26003	188%	1%
唐	6254	6862	8125	9000	9060	10426	9625	10131	8449	8134	11788	10815	73%	-8%
宋	21414	23313	25077	22386	22449	24534	26729	25108	31989	32077	38697	42500	140%	10%
秦	24988	27725	30049	25943	26542	24503	24797	23520	20753	26623	34114	39512	77%	16%
元	5372	6507	6521	8577	8596	8953	12881	15168	13333	19731	22172	18265	282%	-18%
驱逐舰05							4164	2040	4558	7464	7548	8725		16%
海豚	3000	6018	8809	10016	10602	8565	10501	12040	6430	10376	21005	23469		12%
合计	76129	86674	95221	93783	94393	86271	101056	101428	113346	129844	161173	169289	186%	15%
全系	79037	88898	97242	97990	95180	90268	104338	105475	114183	133762	162530	174915	169%	17%
新能源	70022	80003	90121	92823	92926	87473	104338	105475	114183	133762	162530	174915	233%	17%

数据来源：比亚迪汽车公众号，东吴证券研究所

图5：比亚迪分车型销量情况（辆）

车型	2021年	202201	202202	202203	202204	202205	202206	202207	同比	环比	2022年累计
合计	598528	93101	87473	104338	105475	114183	133762	162214	222%	21%	800546
纯电车型											
比亚迪汉	87189	10051	8941	10178	10225	12684	12945	13106	122%	1%	78130
比亚迪秦	75930	8092	10259	10537	11055	9658	14512	15297	96%	5%	79410
比亚迪元	41402	8596	8953	12881	15168	13333	19731	22172	421%	12%	100834
比亚迪e2	34265	3535	680	2736	1500	3851	3280	479	-84%	-85%	16061
比亚迪海豚	29598	10602	8565	10501	12040	6430	10376	21005		102%	79519
比亚迪宋	29340	4311	3699	4348	4927	5529	5560	5625	116%	1%	33999
比亚迪唐	5062	213	400	569	1313	1535	3083	3180	306%	3%	10293
比亚迪E6	2219	90	397	486	1020	280	57	127	123%	123%	2457
EV合计	320885	46387	43173	53664	57403	53349	69544	80991	224%	16%	404511
插混车型											
比亚迪宋	79508	16411	19057	22381	20181	26460	26517	33072	355%	25%	164079
比亚迪秦	53253	18449	14244	14260	12465	11095	12111	18817		55%	101441
比亚迪唐	48152	8847	10026	9056	8818	6914	5051	8608	121%	70%	57320
比亚迪汉	30476	2730	349	2181	3196	11250	12494	12743	387%	2%	44943
宋MAX	733	102	624	1320	1372	557	581	435	625%	-25%	4991
驱逐舰05				1476	2040	4558	7464	7548		1%	23086
PHEV合计	277643	46714	44300	50674	48072	60834	64218	81223	220%	26%	396035

数据来源：乘联会，东吴证券研究所

2022-2023年新车型密集上市，助力销量持续高增。2022年重磅新车：宋pro/驱逐舰05 DM-i及E3.0平台中型轿车海豹等已上市新车逐步放量；还将上市海洋网络纯电车型及海洋军舰系列护卫舰07，助力品牌均价和盈利能力进一步提升。2023年产品规

划：王朝网络车型精简向上，海洋网络生物+军舰两大序列产品矩阵进一步丰富；腾势及全新高端品牌全新车型有望发布上市。随着新车型陆续落地，我们预计 2022 年比亚迪新能源车销量可达 170 万辆+，同增 2 倍以上，预计 23 年销量近 280 万辆，同增 40%

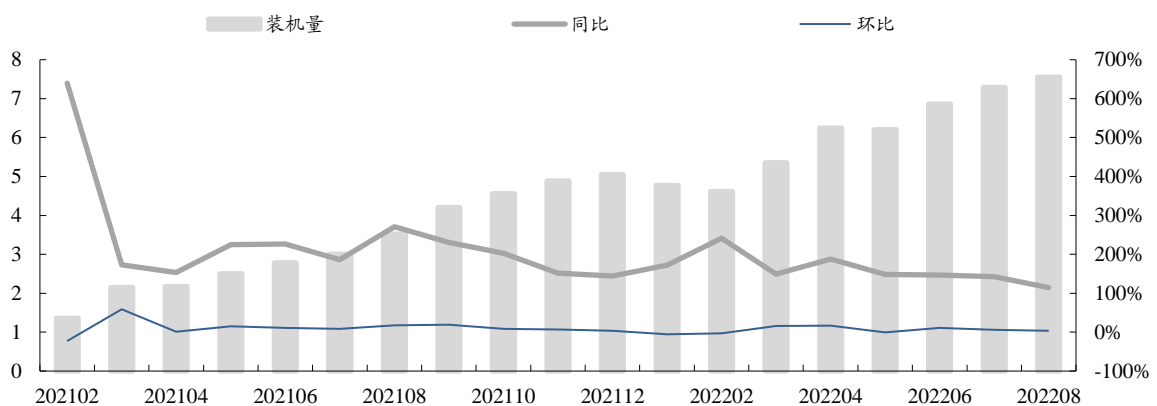
图6：2022-2023 年比亚迪新车规划

车型	动力类型	价格	类型	预计上市时间
海鸥	EV	5-10	轿车	2023年上市
海狮	EV	20-30	SUV	2023年上市
驱逐舰07	PHEV	待定	轿车	2022年上市
护卫舰07	PHEV	待定	中型SUV	2022年上市
登陆舰系列	PHEV	待定	A级轿车	2023年上市
夏	PHEV	待定	MPV	2023年上市
高端品牌	--	待定	待定	2023年上市

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

8 月电池装机量同环比增长，随着外供开启及储能释放爆发，全年出货预计翻番以上增长。根据比亚迪产销快报，2022 年 8 月动力和储能电池装机 7.55GWh，同环比 +115%/+4%；1-8 月累计装机 49GWh，同比增长 154%。下游需求旺盛，随着外供开启及储能释放爆发，我们预计比亚迪 2022 年电池产量为 80GWh+，同比翻番以上增长，其中储能预计贡献 10GWh，同比翻倍增长，主要受益于欧洲户储及全球大电站项目。

图7：公司动力及储能电池月度装机电量（gwh）



数据来源：公司公告、东吴证券研究所

刀片电池产能顺利释放，电池外供加速推进。公司刀片电池具备显著优势，第二代刀片成组后能量密度达到 150Wh/kg，公司预计 2025 年可实现能量密度大于

180Wh/kg，比亚迪纯电动全系已换装刀片电池。产能上，公司也加大刀片产能建设，我们预计至 2022 年底刀片电池产能将接近 160GWh。此外，公司加速动力业务开放，已成功配套长安一款纯电、金康两款插电、北汽一款插电和多款专用车。同时，与北美大客户合作顺利，后续放量可期；与丰田成立比亚迪丰田电动车科技有限公司，加大新能源乘用车领域合作，并与日野自动车株式会社签订战略商业联盟协议，拟成立合资公司共同开发纯电动商用车及电动车零部件，我们预计公司在海外客户上将实现进一步的突破。

投资建议：考虑公司销量创新高，新车型密集推出，我们维持 2022-2024 年归母净利润预期为 117.85/233.36/327.25 亿元，同增 287%/98%/40%，对应 PE 为 70/35/25x，给予 23 年 55xPE，目标价 441.1 元，维持“买入”评级。

风险提示：电动车销量布局预期，上游原材料价格大幅波动，巴菲特持续减持风险。

比亚迪三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	166,110	259,364	345,610	420,114	营业总收入	216,142	394,522	536,156	657,255
货币资金及交易性金融资产	56,063	64,784	86,040	104,214	营业成本(含金融类)	187,998	340,954	456,866	558,616
经营性应收款项	47,031	84,065	114,165	139,936	税金及附加	3,035	5,540	7,528	9,229
存货	43,355	84,071	112,652	137,741	销售费用	6,082	10,258	13,404	15,445
合同资产	8,493	13,808	18,765	23,004	管理费用	5,710	9,469	12,332	13,802
其他流动资产	11,168	12,635	13,989	15,219	研发费用	7,991	13,414	17,157	20,375
非流动资产	129,670	166,952	207,858	250,453	财务费用	1,787	1,565	2,747	3,415
长期股权投资	7,905	8,905	9,905	10,905	加:其他收益	2,270	3,156	4,289	5,258
固定资产及使用权资产	62,795	91,782	121,690	158,285	投资净收益	-57	-104	-142	-174
在建工程	20,277	25,277	30,277	30,277	公允价值变动	47	0	10	10
无形资产	17,105	19,399	24,399	29,399	减值损失	-1,246	-1,800	-2,050	-2,300
商誉	66	66	66	66	资产处置收益	77	39	54	66
长期待摊费用	77	77	76	75	营业利润	4,632	14,615	28,285	39,233
其他非流动资产	21,445	21,445	21,445	21,445	营业外净收支	-114	-50	-50	-50
资产总计	295,780	426,316	553,469	670,567	利润总额	4,518	14,565	28,235	39,183
流动负债	171,304	288,522	392,612	477,866	减:所得税	551	1,893	3,670	5,094
短期借款及一年内到期的非流动负债	23,188	49,460	73,148	87,790	净利润	3,967	12,672	24,564	34,089
经营性应付款项	80,493	145,983	195,611	239,177	减:少数股东损益	922	887	1,228	1,364
合同负债	14,933	23,867	31,981	39,103	归属母公司净利润	3,045	11,785	23,336	32,725
其他流动负债	52,691	69,213	91,871	111,796	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.05	4.05	8.02	11.24
非流动负债	20,232	20,232	20,232	20,232	EBIT	6,501	14,889	28,870	39,787
长期借款	8,744	8,744	8,744	8,744	EBITDA	20,610	25,909	41,264	55,493
应付债券	2,046	2,046	2,046	2,046	毛利率(%)	13.02	13.58	14.79	15.01
租赁负债	1,415	1,415	1,415	1,415	归母净利率(%)	1.41	2.99	4.35	4.98
其他非流动负债	8,027	8,027	8,027	8,027	收入增长率(%)	38.02	82.53	35.90	22.59
负债合计	191,536	308,754	412,844	498,098	归母净利润增长率(%)	-28.08	287.00	98.02	40.24
归属母公司股东权益	95,070	107,500	129,335	159,815					
少数股东权益	9,175	10,062	11,290	12,653					
所有者权益合计	104,244	117,561	140,625	172,469					
负债和股东权益	295,780	426,316	553,469	670,567					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	65,467	32,559	56,191	68,789	每股净资产(元)	32.66	36.93	44.43	54.90
投资活动现金流	-45,404	-48,417	-53,438	-58,458	最新发行在外股份(百万股)	2,911	2,911	2,911	2,911
筹资活动现金流	16,063	24,579	18,492	7,834	ROIC(%)	4.45	8.12	12.40	13.89
现金净增加额	36,081	8,721	21,245	18,165	ROE-摊薄(%)	3.20	10.96	18.04	20.48
折旧和摊销	14,108	11,020	12,394	15,705	资产负债率(%)	64.76	72.42	74.59	74.28
资本开支	-36,517	-47,311	-52,296	-57,284	P/E(现价&最新股本摊薄)	269.59	69.66	35.18	25.09
营运资本变动	44,085	-9,941	-7,346	-6,011	P/B(现价)	8.64	7.64	6.35	5.14

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

