

比亚迪 (002594)

证券研究报告

2022年09月05日

8月产品持续推新，海外布局加速推进

事件：2022年9月3日，比亚迪发布2022年8月产销数据。8月产量175418辆，同比+153.5%，环比+7.4%；销量174915辆，同比+155.2%，环比+7.6%。

点评：

8月销量稳步增长，DM、EV齐头并进。8月经销商在车购税减半政策及地方补贴政策、厂商促销联动作用下，销量持续回暖。但多省持续高温天气及各地疫情复发，对门店客流及销量产生一定影响。从具体数据上看，公司8月日均销量为5642辆，相较于7月日均销量5243辆，日均销量环比+7.6%，较为稳定，但相比6月到7月销量增长略微放缓；8月总产量175418辆，总销量174915辆，产销比达100.3%，产销数量接近，基本处于满产满销状态。

从细分来看，8月公司新能源乘用车产量为174480辆，同比+182.8%/环比+7.0%；销量为173977辆，同比+187.5%/环比+7.3%。其中，插电式混合动力车型销量91299辆，同比+203.1%/环比+12.4%，其中汉DM系列销量约为2.6万辆，同比+351.6%，宋DM系列销量约为4.25万辆，同比+321.9%；纯电车型销量82678辆，同比+172.1%/环比+2.1%，其中唐EV贡献突出，销量约为10815辆，同比+230.6%。8月比亚迪秦销量约为3.95万辆，秦PLUS DM-i同比+85.9%。商用车销量938辆，同比+4.1%/环比+196.8%。

公司2022年8月海外销售新能源乘用车合计5092辆。

公司2022年8月新能源汽车动力电池及储能电池装机总量约为7.553GWh，环比+3.65%，1-8月累计装机总量约为48.883GWh。

按照目前公司所制定的2022年约150万销量目标来看，截止8月，公司已累计完成目标约66%。

比亚迪唐DM-p正式上市，高性能助力品牌下半年销量。比亚迪唐DM-p车型于8月25日上市，共推出3款车型，补贴后售价区间为28.98-32.98万元。DM-p具有1.5T混动系统的加持，其全时四驱系统的后桥还加装了伊顿差速锁，拥有更好的动力分配能力，纯电续航依旧可做到215公里。新车采用混动专用的磷酸铁锂“刀片电池”，纯电续航达到215公里并升级快充技术，20分钟便能够将电量从30%充电至80%。

护卫舰07亮相，进军20万元SUV市场。8月26日，比亚迪护卫舰07于成都车展上首发亮相，计划今年9月底正式上市。新车的长宽高分别为4820/1920/1750mm，轴距为2820mm，定位为“大五座超混SUV”，主打22万元-28万元SUV市场。通过与比亚迪超级混动技术的深度捆绑，该车同时提供DM-i与DM-p两种动力架构，采用骁云-插混专用1.5T高效发动机、EHS电混系统、超级混动专用功率型“刀片电池”，同时提供100km与200km两种纯电续航选择。

加速推进海外市场，开拓销量新增长点。8月1日，比亚迪宣布与欧洲经销商集团Hedin Mobility达成合作，为瑞典和德国市场提供新能源汽车产品。8月2日，比亚迪宣布与以色列Shlomo汽车公司合作，在当地销售新能源汽车。8月8日，比亚迪携手REVER Automotive在曼谷召开品牌发布会，宣布正式进入泰国乘用车市场。8月13日，比亚迪携手环亚合众在柬埔寨召开元PLUS上市发布会。由此可见，进入8月份以来，比亚迪除不断推出新车型外，持续加速拓宽海外市场。

投资建议：主打高性能的比亚迪唐DM-p及双动力架构护卫舰07两款SUV强势进军20-30万元市场，将持续助力比亚迪下半年销量增长。同时，新车型密集推出，助力品牌向上。长期来看，预计未来2-3年，比亚迪将快速扩张海外市场，向全球化公司迈进。我们预计公司2022-2023年归母净利润分别为117.8亿元、356.5亿元，对应PE分别为66倍、22倍，维持“买入”评级。

风险提示：公司新车交付、新能源汽车渗透率、疫情形势好转不及预期。

投资评级

行业	汽车/乘用车
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	268.76元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	1,813.14
流通A股股本(百万股)	1,164.76
A股总市值(百万元)	487,300.27
流通A股市值(百万元)	313,042.13
每股净资产(元)	33.19
资产负债率(%)	69.29
一年内最高/最低(元)	358.86/209.43

作者

于特	分析师
SAC执业证书编号：S1110521050003	
yute@tfzq.com	
庞博	联系人
pangboa@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

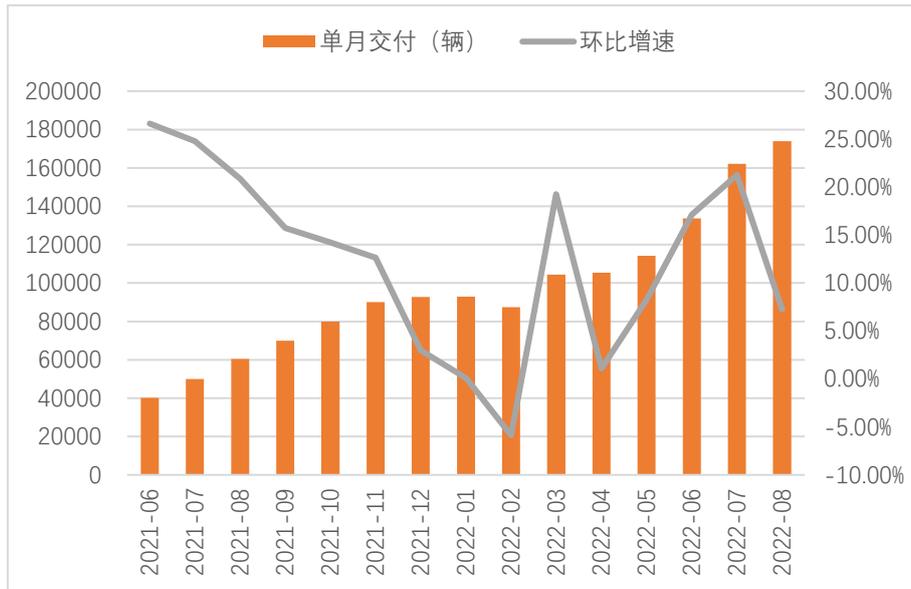
相关报告

- 《比亚迪-公司点评:纯电混动齐头并进，公司7月销量再创年内新高》2022-08-05
- 《比亚迪-公司点评:业绩表现亮眼，进入量利双升通道》2022-07-17
- 《比亚迪-公司点评:唐DM-p正式发布，6月10日公司市值首破万亿》2022-07-04

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	156,597.69	216,142.40	404,543.97	659,676.35	918,175.21
增长率(%)	22.59	38.02	87.17	63.07	39.19
EBITDA(百万元)	31,715.13	27,973.82	36,523.94	73,460.29	97,454.18
净利润(百万元)	4,234.27	3,045.19	11,780.21	35,651.00	53,067.30
增长率(%)	162.27	(28.08)	286.85	202.63	48.85
EPS(元/股)	1.45	1.05	4.05	12.25	18.23
市盈率(P/E)	184.78	256.93	66.42	21.95	14.74
市净率(P/B)	13.76	8.23	7.29	5.65	4.20
市销率(P/S)	5.00	3.62	1.93	1.19	0.85
EV/EBITDA	17.87	26.66	21.97	9.20	6.87

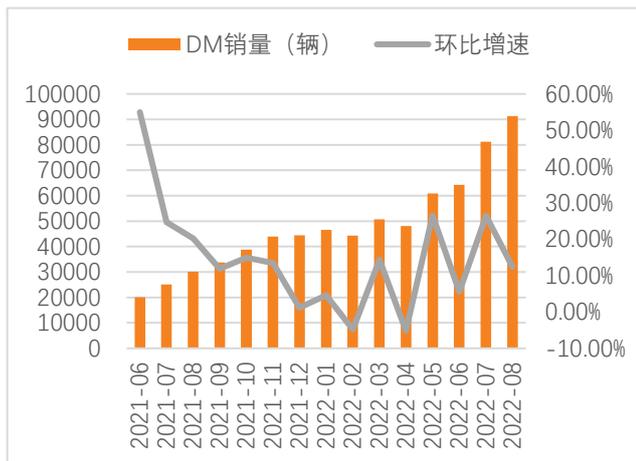
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 1：比亚迪新能源乘用车月度销量及增速



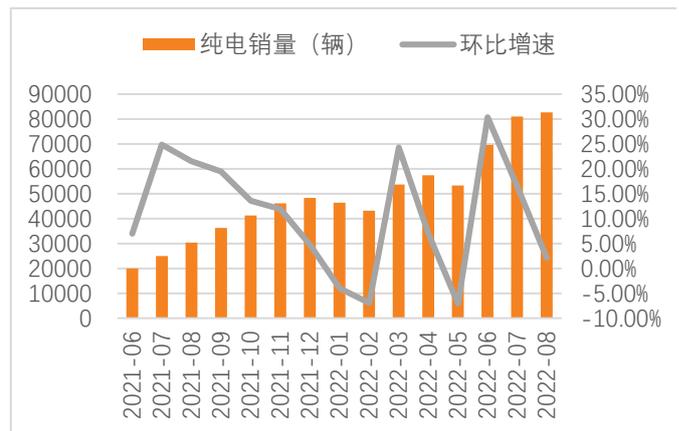
资料来源：wind、天风证券研究所

图 2：比亚迪插电式混合动力车月度销量及增速



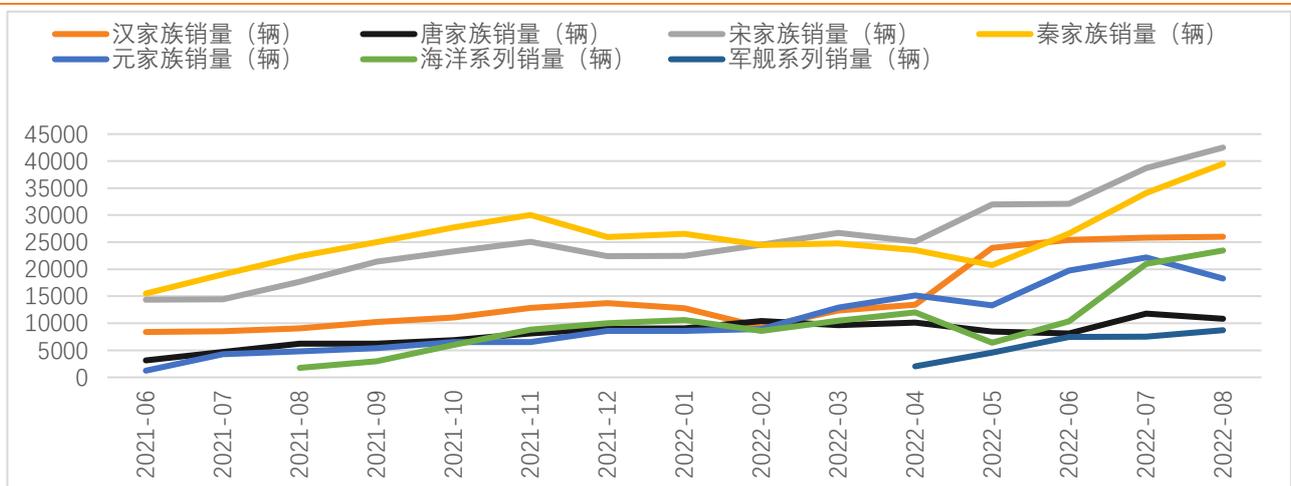
资料来源：wind、天风证券研究所

图 3：比亚迪纯电动车月度销量及增速



资料来源：wind、天风证券研究所

图 4：汉、唐、宋、秦、元家族及海洋系列月销对比



资料来源：比亚迪官方公众号、比亚迪汽车官方微博、中国汽车工业信息网、天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	14,445.03	50,457.10	32,363.52	156,107.65	173,006.35
应收票据及应收账款	41,216.43	36,251.28	109,834.04	128,382.42	203,180.86
预付账款	724.35	2,036.58	1,745.95	4,178.34	4,054.41
存货	31,396.36	43,354.78	89,033.74	118,316.44	169,829.91
其他	18,476.84	25,517.07	44,430.66	53,084.02	65,103.48
流动资产合计	106,259.01	157,616.81	277,407.92	460,068.87	615,175.01
长期股权投资	5,465.59	7,905.00	7,905.00	7,905.00	7,905.00
固定资产	54,584.62	61,221.37	56,921.95	50,937.17	43,442.63
在建工程	6,111.77	20,277.31	17,694.12	14,485.88	11,540.12
无形资产	16,689.88	19,709.97	18,438.77	17,067.57	15,596.37
其他	6,560.35	20,556.31	11,022.48	12,665.53	14,699.89
非流动资产合计	89,412.21	129,669.96	111,982.32	103,061.16	93,184.01
资产总计	201,017.32	295,780.15	389,390.24	563,130.03	708,359.02
短期借款	16,400.69	10,204.36	31,142.90	22,000.00	20,000.00
应付票据及应付账款	51,908.30	80,491.63	155,916.45	214,351.74	300,195.33
其他	29,935.81	65,675.38	60,623.85	145,593.93	143,970.08
流动负债合计	98,244.81	156,371.37	247,683.20	381,945.67	464,165.41
长期借款	14,745.50	8,743.52	13,122.51	9,000.00	8,000.00
应付债券	8,880.46	2,046.44	2,046.44	2,046.44	2,046.44
其他	6,506.76	9,442.04	6,347.84	7,432.21	7,740.70
非流动负债合计	30,132.71	20,231.99	21,516.79	18,478.65	17,787.14
负债合计	136,563.41	191,535.94	269,199.99	400,424.32	481,952.54
少数股东权益	7,579.64	9,174.54	12,812.43	24,160.53	40,057.02
股本	2,728.14	2,911.14	2,911.14	2,911.14	2,911.14
资本公积	24,698.66	60,807.22	60,807.22	60,807.22	60,807.22
留存收益	28,904.86	31,465.00	42,067.18	74,153.08	121,913.65
其他	542.61	(113.69)	1,592.29	673.74	717.45
股东权益合计	64,453.91	104,244.21	120,190.26	162,705.71	226,406.48
负债和股东权益总计	201,017.32	295,780.15	389,390.24	563,130.03	708,359.02

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	6,013.96	3,967.27	11,780.21	35,651.00	53,067.30
折旧摊销	12,348.71	13,835.45	15,153.81	15,564.22	15,911.51
财务费用	3,123.80	1,907.64	1,610.69	1,042.97	(948.14)
投资损失	(26.71)	(31.63)	60.00	60.00	60.00
营运资金变动	20,633.31	34,098.48	(65,625.98)	83,203.26	(55,857.50)
其它	3,299.60	11,689.47	4,042.10	12,609.01	17,662.77
经营活动现金流	45,392.67	65,466.68	(32,979.18)	148,130.45	29,895.94
资本支出	9,181.18	37,134.68	10,094.19	3,915.63	3,691.52
长期投资	1,405.41	2,439.41	0.00	0.00	0.00
其他	(25,030.84)	(84,978.09)	(17,103.53)	(9,015.80)	(7,741.62)
投资活动现金流	(14,444.25)	(45,403.99)	(7,009.34)	(5,100.17)	(4,050.11)
债权融资	(23,319.81)	(19,248.30)	21,771.20	(13,541.60)	(1,917.83)
股权融资	(4,060.77)	35,329.59	123.74	(5,744.55)	(7,029.30)
其他	(1,526.84)	(18.77)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(28,907.42)	16,062.52	21,894.94	(19,286.15)	(8,947.13)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	2,041.00	36,125.21	(18,093.58)	123,744.13	16,898.70

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	156,597.69	216,142.40	404,543.97	659,676.35	918,175.21
营业成本	126,251.38	187,997.69	340,427.63	533,186.19	740,947.77
营业税金及附加	2,154.42	3,034.88	5,663.62	9,103.53	12,670.82
销售费用	5,055.61	6,081.68	11,731.78	19,130.61	26,627.08
管理费用	4,321.49	5,710.19	10,518.14	16,491.91	22,954.38
研发费用	7,464.86	7,990.97	15,372.67	24,408.02	33,972.48
财务费用	3,762.61	1,786.93	1,610.69	1,042.97	(948.14)
资产/信用减值损失	(1,858.43)	(1,245.55)	(1,000.00)	(1,000.00)	(1,000.00)
公允价值变动收益	(51.27)	47.36	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(272.81)	(57.13)	(60.00)	(60.00)	(60.00)
其他	2,684.05	163.39	0.00	0.00	0.00
营业利润	7,085.77	4,631.99	18,159.44	55,253.11	80,890.82
营业外收入	281.66	337.65	281.88	300.40	306.64
营业外支出	484.85	451.64	347.99	428.16	409.26
利润总额	6,882.59	4,518.00	18,093.33	55,125.35	80,788.20
所得税	868.62	550.74	2,271.03	6,865.34	10,058.13
净利润	6,013.96	3,967.27	15,822.30	48,260.00	70,730.07
少数股东损益	1,779.70	922.08	4,042.10	12,609.01	17,662.77
归属于母公司净利润	4,234.27	3,045.19	11,780.21	35,651.00	53,067.30
每股收益(元)	1.45	1.05	4.05	12.25	18.23

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	22.59%	38.02%	87.17%	63.07%	39.19%
营业利润	206.44%	-34.63%	292.04%	204.27%	46.40%
归属于母公司净利润	162.27%	-28.08%	286.85%	202.63%	48.85%
获利能力					
毛利率	19.38%	13.02%	15.85%	19.17%	19.30%
净利率	2.70%	1.41%	2.91%	5.40%	5.78%
ROE	7.44%	3.20%	10.97%	25.73%	28.48%
ROIC	8.33%	6.02%	28.61%	38.67%	218.50%
偿债能力					
资产负债率	67.94%	64.76%	69.13%	71.11%	68.04%
净负债率	57.40%	-15.81%	20.80%	-68.37%	-57.87%
流动比率	1.05	0.97	1.12	1.20	1.33
速动比率	0.75	0.72	0.76	0.89	0.96
营运能力					
应收账款周转率	3.68	5.58	5.54	5.54	5.54
存货周转率	5.50	5.78	6.11	6.36	6.37
总资产周转率	0.79	0.87	1.18	1.39	1.44
每股指标(元)					
每股收益	1.45	1.05	4.05	12.25	18.23
每股经营现金流	15.59	22.49	-11.33	50.88	10.27
每股净资产	19.54	32.66	36.89	47.59	64.01
估值比率					
市盈率	184.78	256.93	66.42	21.95	14.74
市净率	13.76	8.23	7.29	5.65	4.20
EV/EBITDA	17.87	26.66	21.97	9.20	6.87
EV/EBIT	29.23	52.66	37.55	11.67	8.22

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风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。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com