

## 比亚迪

002594

审慎增持 (维持)

2022Q2 盈利超预期，智能化加速落地

2022年09月06日

## 市场数据

市场数据日期	2022-09-05
收盘价(元)	268.76
总股本(百万股)	2911.14
流通股本(百万股)	1164.76
总市值(百万元)	694808.16
流通市值(百万元)	313042.13
净资产(百万元)	96609.04
总资产(百万元)	345942.88
每股净资产(元)	33.19

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 相关报告

《比亚迪5月销量点评: 5月销量同环比继续高增长, 产能扩张与保供效果超预期》2022-06-03  
《比亚迪CTB与海豹发布会点评: CTB技术加持, 看好新车海豹放量》2022-05-22  
《比亚迪4月销量点评: 逆流而上跑赢行业, 规模化或将带动盈利继续向上》2022-05-04

分析师:

戴畅

daichang@xyzq.com.cn

S0190517070005

董晓彬

dongxiaobin@xyzq.com.cn

S0190520080001

## 主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	216142	378202	582566	784781
同比增长	38.0%	75.0%	54.0%	34.7%
归母净利润(百万元)	3045	9825	18939	27632
同比增长	-28.1%	222.6%	92.8%	45.9%
毛利率	13.0%	14.5%	15.4%	15.9%
净利率	1.8%	3.4%	4.2%	4.6%
净资产收益率	3.2%	9.4%	15.5%	18.6%
每股收益(元)	1.05	3.38	6.51	9.49
每股经营现金流(元)	22.49	4.05	12.42	15.19

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 投资要点

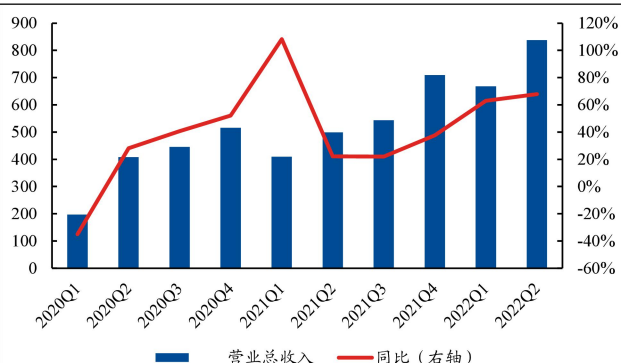
- **事件:** 公司发布2022年半年报, 2022H1公司实现营收1506.07亿元, 同比+65.71%, 归母净利润35.95亿元, 同比+206.35%。
- **新能源车放量营收高增长, 订单饱满需求旺盛, 智能化加速落地。** 2022Q2公司实现营收837.82亿元, 同比+67.92%, 环比+25.38%, 营收同环比高增长主要系新能源汽车大放量。公司2022Q2新能源汽车销量35.50万辆, 同比+255.63%, 环比+23.99%。公司终端需求热度不减, 伴随着产能的加速投放, 交付量有望持续创新高。另外, 公司预计将从2023年起推出搭载英伟达DRIVE Hyperion平台的产品, 智能驾驶和智能泊车功能进一步优化, 智能化的加速落地将助力产品力进一步提升。
- **2022Q2利润大幅提升, 主要系规模效应显现, 叠加调价与汇兑影响。** 2022Q2公司归母净利润27.87亿元, 同比+197.67%, 环比+244.93%; 毛利率14.4%, 同比+1.5pct, 环比+2.0pct; 净利率3.6%, 同比+1.0pct, 环比+2.3pct。公司盈利能力同环比大幅提升, 预计系: (1) 规模效应显现: 新能源车大放量, 规模效应显现盈利增加。(2) 前期调价落地: 公司于2022年1月和3月上调产品价格, 考虑到订单周期, 调价对利润的提升作用在二季度显现。(3) 汇兑与利息收益: 公司2022Q2财务费用-8.17亿元, 预计来自汇兑与利息的收益。
- **看好公司新能源汽车全产业链的综合实力, 维持“审慎增持”评级。** (1) 公司凭借DM-i混动技术在混动新车市场中占据优势地位, 秦/宋PLUS DM-i/军舰系列产品或将持续放量。纯电方面, e平台多款新车的陆续上市也将助力公司市占率的提升。(2) 2022年公司动力电池开启外供, 8月新能源汽车动力电池及储能电池装机总量约为7.55GWh, 2022年累计装机总量约为48.88GWh。(3) 比亚迪半导体上市进程稳步推进, 预计创业板上市后实现加速发展。考虑到公司新能源汽车放量与规模效应, 我们上调公司2022-2024年归母净利润预测为98.25亿元/189.39亿元/276.32亿元(原预测为63.65亿元/103.77亿元/172.76亿元), 维持“审慎增持”评级。

风险提示: 行业回暖不及预期; 新车销量不及预期; 芯片短缺问题加重;

**报告正文****事件**

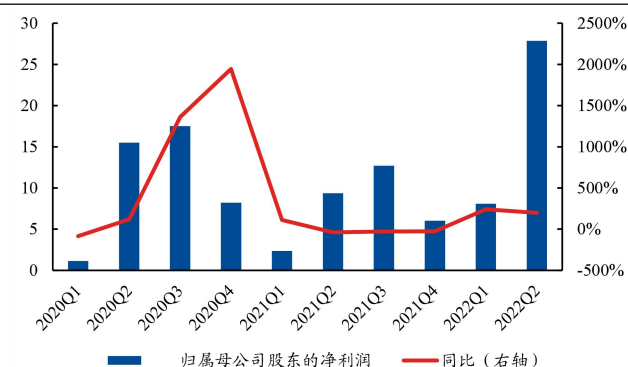
- 公司发布 2022 年半年报, 2022H1 公司实现营收 1506.07 亿元, 同比+65.71%, 归母净利润 35.95 亿元, 同比+206.35%。
- **新能源车放量营收高增长, 订单饱满需求旺盛, 智能化加速落地。** 2022Q2 公司实现营收 837.82 亿元, 同比+67.92%, 环比+25.38%, 营收同环比高增长主要系新能源汽车大放量。公司 2022Q2 新能源汽车销量 35.50 万辆, 同比+255.63%, 环比+23.99%。公司终端需求热度不减, 伴随着产能的加速投放, 交付量有望持续创新高。另外, 公司预计将从 2023 年起推出搭载英伟达 DRIVE Hyperion 平台的产品, 智能驾驶和智能泊车功能进一步优化, 智能化的加速落地将助力产品力进一步提升。
- **2022Q2 利润大幅提升, 主要系规模效应显现, 叠加调价与汇兑影响。** 2022Q2 公司归母净利润 27.87 万元, 同比+197.67%, 环比+244.93%; 毛利率 14.4%, 同比+1.5pct, 环比+2.0pct; 净利率 3.6%, 同比+1.0pct, 环比+2.3pct。公司盈利同环比大幅提升, 预计系: (1) 规模效应显现: 新能源车大放量, 规模效应显现盈利增加。(2) 前期调价落地: 公司于 2022 年 1 月和 3 月上调产品价格, 考虑到订单周期, 调价对利润的提升作用在二季度显现。(3) 汇兑与利息收益: 公司 2022Q2 财务费用-8.17 亿元, 预计来自汇兑与利息的收益。
- **看好公司新能源汽车全产业链的综合实力, 维持“审慎增持”评级。** (1) 公司凭借 DM-i 混动技术在混动新车市场中占据优势地位, 秦/宋 PLUS DM-i/ 军舰系列产品或将继续放量。纯电方面, e 平台多款新车的陆续上市也将助力公司市占率的提升。(2) 2022 年公司动力电池开启外供, 8 月新能源汽车动力电池及储能电池装机总量约为 7.55GWh, 2022 年累计装机总量约为 48.88GWh。(3) 比亚迪半导体上市进程稳步推进, 预计创业板上市后将实现加速发展。考虑到公司新能源汽车放量与规模效应, 我们上调公司 2022-2024 年归母净利润预测为 98.25 亿元/189.39 亿元/276.32 亿元(原预测为 63.65 亿元/103.77 亿元/172.76 亿元), 维持“审慎增持”评级。
- **风险提示:** 行业回暖不及预期; 新车销量不及预期; 芯片短缺问题加重;

图 1、公司营收及同比(单位: 亿元)



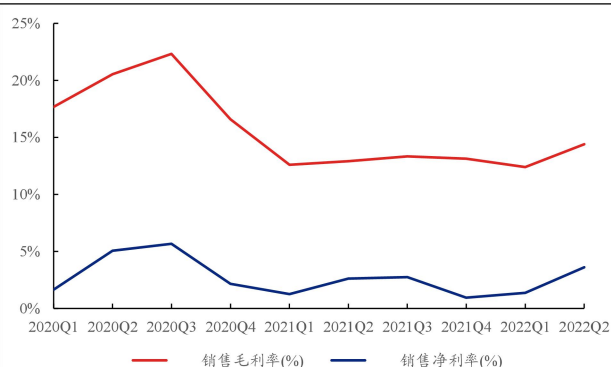
资料来源: 公司公告, 兴业证券经济与金融研究院整理

图 2、公司归母净利润及同比(单位: 亿元)



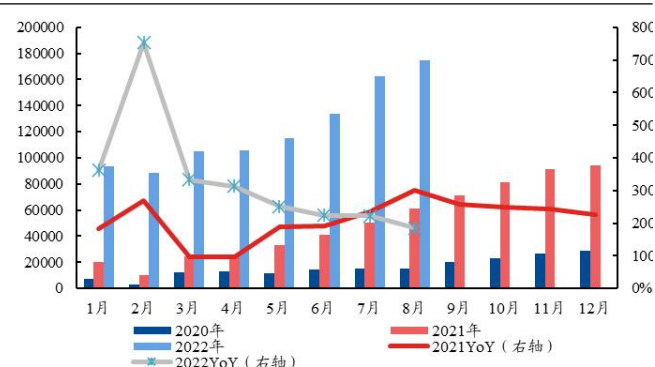
资料来源: 公司公告, 兴业证券经济与金融研究院整理

图 3、公司毛利率与净利率



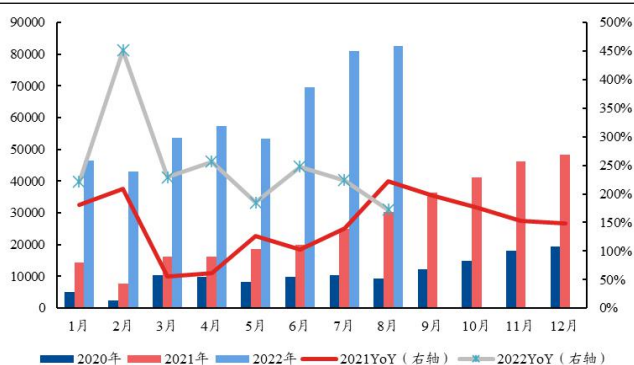
资料来源: 公司公告, 兴业证券经济与金融研究院整理

图 4、公司新能源汽车月度销量及同比增速(单位: 辆)



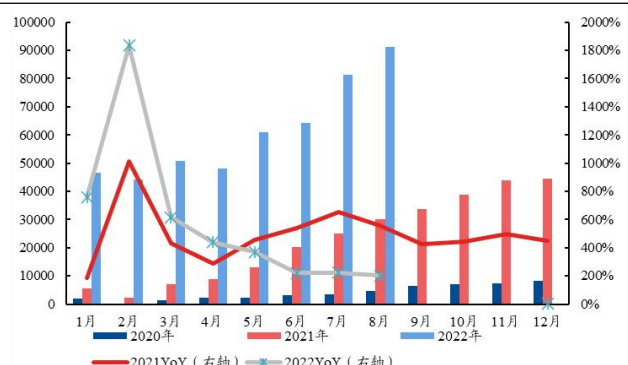
资料来源: 公司公告, 兴业证券经济与金融研究院整理

图 5、公司纯电乘用车月度销量及同比增速(单位: 辆)



资料来源: 公司公告, 兴业证券经济与金融研究院整理

图 6、公司插混乘用车月度销量及同比增速(单位: 辆)



资料来源: 公司公告, 兴业证券经济与金融研究院整理

附表

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	
<b>流动资产</b>	166110	231326	330656	438858	
货币资金	50457	76666	107565	148140	
交易性金融资产	5606	1880	2495	3327	
应收票据及应收账款	36251	56730	87385	117717	
预付款项	2037	2552	4194	5739	
存货	43355	64644	98522	132022	
其他	28404	28855	30494	31913	
<b>非流动资产</b>	129670	117934	115763	112530	
长期股权投资	7905	6451	6771	6854	
固定资产	61221	68159	69528	68171	
在建工程	20277	10139	5069	2535	
无形资产	17105	17105	17105	17105	
商誉	66	66	66	66	
长期待摊费用	77	77	77	77	
其他	23018	15937	17147	17722	
<b>资产总计</b>	295780	349261	446419	551388	
<b>流动负债</b>	171304	210833	284369	355301	
短期借款	10204	17291	14780	14855	
应付票据及应付账款	80492	131712	204431	273740	
其他	80608	61830	65158	66706	
<b>非流动负债</b>	20232	21794	21663	21468	
长期借款	8744	8744	8744	8744	
其他	11488	13051	12919	12725	
<b>负债合计</b>	191536	232627	306032	376769	
股本	2911	2911	2911	2911	
资本公积	60807	60807	60807	60807	
未分配利润	26456	34166	48635	69284	
少数股东权益	9175	12186	17990	26459	
<b>股东权益合计</b>	104244	116634	140388	174619	
<b>负债及权益合计</b>	295780	349261	446419	551388	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	
归母净利润	3045	9825	18939	27632	
折旧和摊销	13833	3321	3701	3891	
资产减值准备	857	-3524	0	0	
资产处置损失	113	-17	-32	-35	
公允价值变动损失	-47	-8	-11	-16	
财务费用	1908	597	86	515	
投资损失	-32	254	192	190	
少数股东损益	922	3011	5804	8469	
营运资金的变动	44085	-6242	8057	4042	
<b>经营活动产生现金</b>	65467	11786	36144	44220	
<b>投资活动产生现金</b>	-45404	5727	-1205	-1122	
<b>融资活动产生现金</b>	16063	8696	-4040	-2523	
现金净变动	36081	26209	30899	40575	
现金的期初余额	13738	50457	76666	107565	
现金的期末余额	49820	76666	107565	148140	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	
<b>营业收入</b>	216142	378202	582566	784781	
营业成本	187998	323218	492611	660108	
税金及附加	3035	5295	8156	10987	
销售费用	6082	11346	17477	23543	
管理费用	5710	9455	14564	19620	
研发费用	7991	13982	21538	29014	
财务费用	1787	597	86	515	
其他收益	2270	1987	2033	2057	
投资收益	-57	-254	-192	-190	
公允价值变动收益	47	8	11	16	
信用减值损失	-388	-612	-651	-550	
资产减值损失	-857	-634	-799	-764	
资产处置收益	77	17	32	35	
<b>营业利润</b>	4632	14821	28568	41597	
营业外收入	338	282	300	307	
营业外支出	452	348	428	409	
<b>利润总额</b>	4518	14755	28440	41495	
所得税	551	1918	3697	5394	
净利润	3967	12836	24743	36100	
少数股东损益	922	3011	5804	8469	
<b>归属母公司净利润</b>	3045	9825	18939	27632	
<b>EPS(元)</b>	1.05	3.38	6.51	9.49	

主要财务比率					
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	
<b>成长性</b>					
营业收入增长率	38.0%	75.0%	54.0%	34.7%	
营业利润增长率	-34.6%	220.0%	92.8%	45.6%	
归母净利润增长率	-28.1%	222.6%	92.8%	45.9%	
<b>盈利能力</b>					
毛利率	13.0%	14.5%	15.4%	15.9%	
净利率	1.8%	1.8%	3.4%	4.2%	
ROE	3.2%	9.4%	15.5%	18.6%	
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	64.8%	66.6%	68.6%	68.3%	
流动比率	0.97	1.10	1.16	1.24	
速动比率	0.72	0.79	0.82	0.86	
<b>营运能力</b>					
资产周转率	87.0%	117.3%	146.4%	157.3%	
应收帐款周转率	529.5%	795.1%	808.5%	765.3%	
存货周转率	490.6%	592.2%	603.8%	572.7%	
<b>每股资料(元)</b>					
每股收益	1.05	3.38	6.51	9.49	
每股经营现金	22.49	4.05	12.42	15.19	
每股净资产	32.66	35.88	42.04	50.89	
<b>估值比率(倍)</b>					
PE	256.9	79.6	41.3	28.3	
PB	8.2	7.5	6.4	5.3	

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。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,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;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;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn