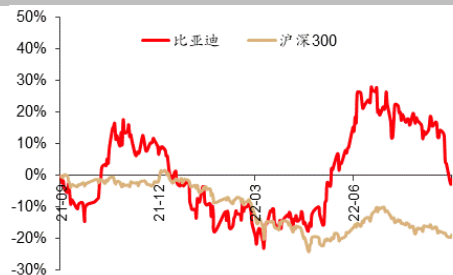


股票投资评级

谨慎推荐|首次覆盖

个股表现



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

公司基本情况

总市值(亿元)	8229.80(A+H)
流通市值(亿元)	3292.79
52周最高/最低(元)	358.86/209.43
52周最高/最低PE(倍)	282.60/150.17
52周最高/最低PB(倍)	4.59/2.91
52周涨幅(%)	1.87
52周换手率(%)	419.33

研究所

分析师：吴迪

SAC 登记编号：S1340522090002

Email: wudi2022@cnpsec.com

比亚迪(002594.SZ) 动态点评：
8月销量稳步增长，70万在手订单转化可期
● 事件：

公司公告 8月产销数据。8月整车销量合计 17.49 万辆，同比+184.9%，本年累计销量 97.43 万辆，累计同比+273.6%；8月整车产量合计 17.54 万辆，同比+154.5%，本年累计产量 99.13 万辆，累计同比+159.0%。8月动力电池及储能电池装机总量约 7.553GWh，同比+114.5%；本年累计约 48.883GWh，累计同比+154.2%。

● 点评：

8月销量稳步增长，插混涨势迅猛。尽管8月多省份受限电、疫情影响，公司8月产销依然保持稳步提升。乘用车：8月销量 17.40 万辆，同比+187.5%，环比+7.3%，销量占比 99.5%。分类型看：8月纯电销量 8.27 万辆同比+172.1%，环比+2.1%，销量占比 47.5%；8月插混销量 9.13 万辆，同比+203.1%，环比+12.4%，销量占比 52.5%。1-8月公司乘用车累计销量增速 273.6%，其中的纯电动累计增速 227.4%，插混累计增速 335.2%，插混车型涨势迅猛。

重点车型表现亮眼，销量再创新高。1) 汉家族8月销量 2.6 万台，同比+187.8%，环比+0.6%，其中汉 DM 系列同比+351.6%，至此汉家族累计销量已超 30 万辆；2) 唐家族8月销量 1.1 万台，同比+73.3%，环比-8.3%，唐 EV 同比+230.6%，后续有望增至 1.5w/月；3) 宋家族8月销量 4.3 万台，同比+131.5%，环比+9.8%，得益于宋 PLUS DM-i 爬坡；4) 秦家族8月销量 4.0 万台，同比+76.5%，环比+15.8%；5) 元家族8月销量 1.8 万台，同比+282%，环比-17.6%；6) 驱逐舰 05 8月销量 8725 台，环比+15.6%，作为海洋网旗下首款轿车，备受关注；7) 海豚8月销量 2.3 万台，同比+1237.3%，环比+11.7%，自去年 12 月月销破万以来，便逐渐成为公司纯电乘用车产品的又一有力增长点，目前累计销量超 12 万辆。

新上市海豹在手订单充足，未来放量可期。7月29日公司 e 平台 3.0 第二款车型——海豹正式上市，售价为 20.98 万元-28.68 万元。据海洋网销售事业部总经理张卓透露，截至目前，海豹订单已突破 6 万辆，主要集中在 25 岁到 35 岁的年轻用户群体。新车现已于比亚迪常州专属工厂投产，但受疫情和限电影响交付压力很大，目前已交付了

1000 多台，预计经过两个月爬坡会大幅改善。公司于 8 月 30 日投资者交流会上表示当前在手订单 70 万台，新车下单交付时长 4-5 月，产能利用率持续高位，对未来销量充满信心。

高端爆款车型推出在即，出海步伐稳健。2023 年公司预计推出百万元级别的豪华品牌车型，并将于 2024 年推出第五代 DM-i 系统。海外方面公司 8 月陆续宣布与欧洲、泰国当地经销商的合作，有利于公司快速进入国际市场，更好地与当地消费者需求接轨。

● 投资建议

得益于刀片电池、功率半导体等核心器件的自主可控，以及 DM-i 超级混动、e 平台 3.0 等平台技术的领先，公司新能源车新品周期持续强势，在手订单充足，产品力不断提升。预计未来随着上游原材料降本及规模化效应渐显，公司整车主营业务收入及利润端未来 3 年均将维持高速增长。我们预计 2022-2024 年公司的营业收入为 3935/5665/7232 亿元，对应的归母净利为 105.1/192.0/284.6 亿元，对应 EPS 为 3.61/6.60/9.77 元，对应 PE 为 76/41/28 倍，首次覆盖给予“谨慎推荐”评级。

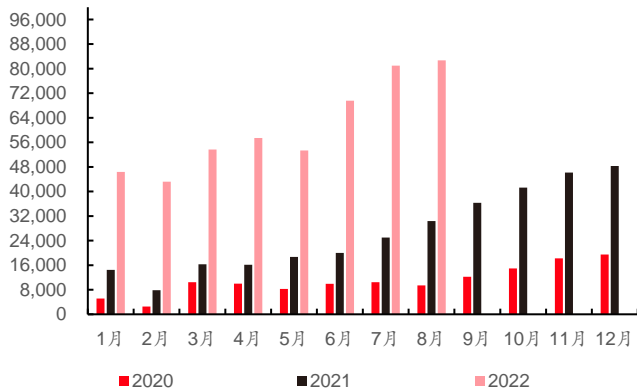
盈利预测

项目\年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	216142.40	393506.05	566490.98	723204.41
增长率(%)	38.02%	82.06%	43.96%	27.66%
EBITDA(百万元)	20609.78	30774.07	45686.57	61260.66
归属母公司净利润(百万元)	3045.19	10512.33	19199.15	28455.88
增长率(%)	-28.08%	245.21%	82.63%	48.21%
EPS(元/股)	1.06	3.61	6.60	9.77
市盈率(P/E)	252.94	75.58	41.39	27.92
市净率(P/B)	8.21	7.56	6.39	5.20
EV/EBITDA	37.14	23.85	15.11	10.32

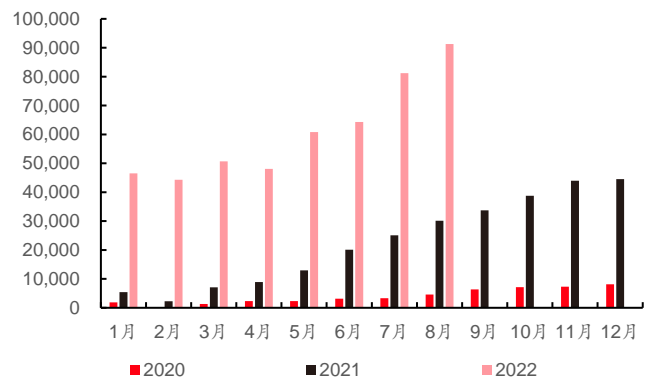
数据来源：iFinD，中邮证券研究所整理

● 风险提示

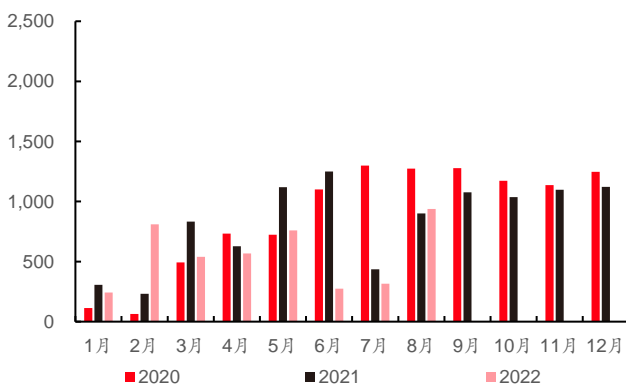
上游原材料持续涨价；芯片供给短缺；新能源车产品竞争加剧；市场竞争加剧。

图表 1：公司 BEV 乘用车月销量（辆）


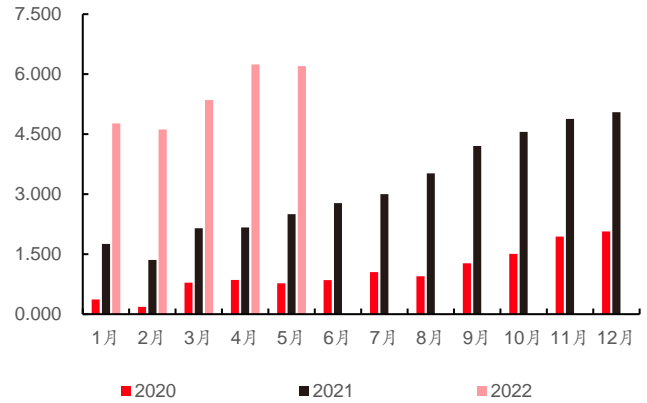
资料来源：iFinD，公司公告，中邮证券研究所

图表 2：公司 PHEV 乘用车月销量（辆）


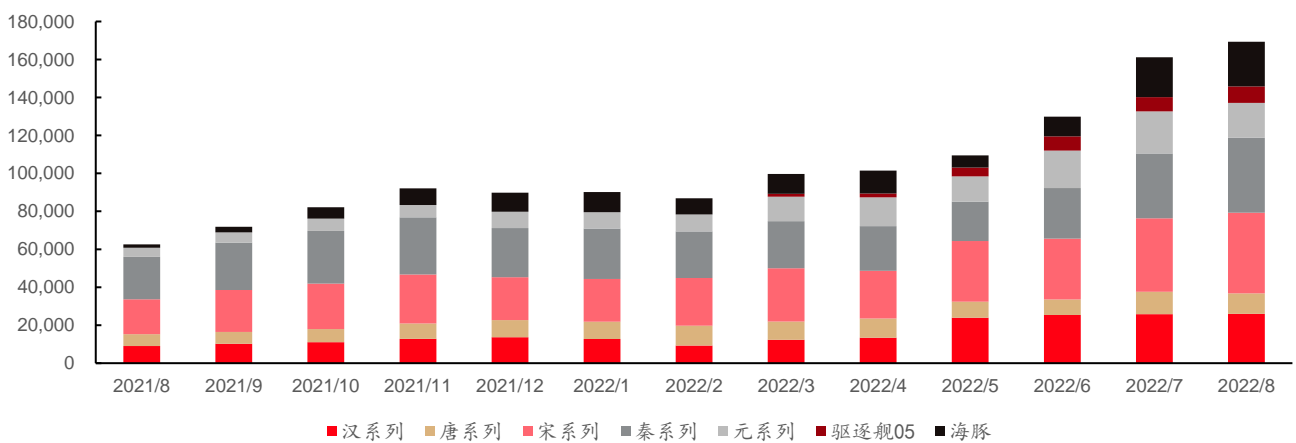
资料来源：iFinD，公司公告，中邮证券研究所

图表 3：公司 NEV 商用车月销量（辆）


资料来源：iFinD，公司公告，中邮证券研究所

图表 4：公司整车合计月销量（辆）


资料来源：iFinD，公司公告，中邮证券研究所

图表 5：公司主要车系近期销量占比及合计销量表现（辆）


资料来源：iFinD，公司公告，中邮证券研究所

资产负债表 (百万元)

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	166110.19	339549.03	427477.26	648535.35
货币资金	50457.10	110637.39	171945.95	313690.71
应收及预付	38287.86	97860.57	97319.86	130273.84
存货	43354.78	81442.61	95329.16	128818.07
其他流动资产	34010.45	49608.46	62882.30	75752.73
非流动资产	129669.96	133830.32	137609.50	140823.46
长期股权投资	7905.00	8905.00	10105.00	11405.00
固定资产	61221.37	70383.80	76937.99	81481.61
在建工程	20277.31	14194.12	9935.88	6955.12
无形资产	17104.94	16710.25	16470.82	16164.90
其他长期资产	23161.34	23637.15	24159.81	24816.83
资产总计	295780.15	473379.36	565086.76	789358.81
流动负债	171303.94	329040.67	388135.46	494735.23
短期借款	10204.36	18204.36	28204.36	31204.36
应付及预收	80492.93	183249.41	176299.90	241257.92
其他流动负债	80606.66	127586.90	183631.21	222272.96
非流动负债	20231.99	26831.99	34431.99	115031.99
长期借款	8743.52	14743.52	21743.52	101743.52
应付债券	2046.44	2046.44	2046.44	2046.44
其他非流动负债	9442.04	10042.04	10642.04	11242.04
负债合计	191535.94	355872.67	422567.46	609767.23
实收资本	2911.14	2909.69	2909.69	2909.69
资本公积	60807.22	60375.70	60375.70	60375.70
留存收益	31465.00	41977.33	61176.47	89632.36
归属母公司股东权	95069.67	105149.03	124348.18	152804.06
少数股东权益	9174.54	12357.65	18171.13	26787.52
负债和股东权益	295780.15	473379.36	565086.76	789358.81

利润表 (百万元)

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	216142.40	393506.05	566490.98	723204.41
营业成本	187997.69	334316.62	475866.44	601272.09
税金及附加	3034.88	5525.26	7954.16	10154.59
销售费用	6081.68	11805.18	16428.24	20972.93
管理费用	5710.19	10231.16	14728.77	18803.31
研发费用	7990.97	14559.72	20960.17	26758.56
财务费用	1786.93	2084.55	3219.19	4317.83
资产减值损失	-857.48	-1500.00	-1500.00	-1500.00
公允价值变动收益	47.36	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-57.13	-104.02	-149.74	-191.17
资产处置收益	77.07	0.00	0.00	0.00
其他收益	2270.20	2754.54	3398.95	3616.02
营业利润	4631.99	15734.07	28683.22	42449.95
营业外收入	337.65	350.00	350.00	350.00
营业外支出	451.64	450.00	480.00	480.00
利润总额	4518.00	15634.07	28553.22	42319.95
所得税	550.74	1938.63	3540.60	5247.67
净利润	3967.27	13695.45	25012.62	37072.28
少数股东损益	922.08	3183.12	5813.47	8616.39
归属母公司净利润	3045.19	10512.33	19199.15	28455.88
EBITDA	20609.78	30774.07	45686.57	61260.66

数据来源: iFind, 中邮证券研究所

现金流量表 (百万元)

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	65466.68	63114.54	62542.36	78343.31
净利润	3967.27	13695.45	25012.62	37072.28
折旧摊销	14108.38	10551.43	11334.42	12001.71
营运资金变动	44205.82	34578.18	20575.12	22386.44
其它	3185.21	4289.48	5620.21	6882.89
投资活动现金流	-45403.99	-14915.81	-15393.34	-15536.83
资本支出	-36517.22	-13800.00	-14030.00	-14030.00
投资变动	-3304.50	-1000.00	-1200.00	-1300.00
其他	-5582.27	-115.81	-163.34	-206.83
筹资活动现金流	16062.52	11981.57	14159.53	78938.27
银行借款	32872.38	14000.00	17000.00	83000.00
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	37313.72	-432.97	0.00	0.00
其他	-54123.58	-1585.47	-2840.47	-4061.73
现金净增加额	36081.36	60180.30	61308.56	141744.75
期初现金余额	13738.50	49819.86	110000.16	171308.72
期末现金余额	49819.86	110000.16	171308.72	313053.47

主要财务比率

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长	38.02%	82.06%	43.96%	27.66%
营业利润增长	-34.63%	239.68%	82.30%	48.00%
归属母公司净利润增长	-28.08%	245.21%	82.63%	48.21%
获利能力 (%)				
毛利率	13.02%	15.04%	16.00%	16.86%
净利率	1.84%	3.48%	4.42%	5.13%
ROE	3.20%	10.00%	15.44%	18.62%
ROIC	4.09%	10.58%	14.32%	13.04%
偿债能力				
资产负债率 (%)	64.76%	75.18%	74.78%	77.25%
净负债比率	-	-	-	-
流动比率	0.97	1.03	1.10	1.31
速动比率	0.60	0.70	0.77	0.97
营运能力				
总资产周转率	0.73	0.83	1.00	0.92
应收账款周转率	5.96	4.16	6.06	5.71
存货周转率	4.99	4.83	5.94	5.61
每股指标 (元)				
每股收益	1.06	3.61	6.60	9.77
每股经营现金流	22.49	21.68	21.48	26.91
每股净资产	32.66	36.12	42.71	52.49
估值比率				
P/E	252.94	75.58	41.39	27.92
P/B	8.21	7.56	6.39	5.20
EV/EBITDA	37.14	23.85	15.11	10.32

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取： A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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	推荐	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		谨慎推荐	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。