

证券研究报告

公司研究

点评报告

比亚迪 (002594.SZ)

投资评级：买入

上次评级：买入

武浩 电力设备与新能源行业首席分析师

执业编号：S1500520090001

联系电话：010-83326711

邮箱：wuhao@cindasc.com

陆嘉敏 汽车行业首席分析师

执业编号：S1500522060001

联系电话：13816900611

邮箱：lujiamin@cindasc.com

张鹏 电力设备与新能源行业分析师

执业编号：S1500522020001

联系电话：18373169614

邮箱：zhangpeng1@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

Q3 业绩超预期，规模效应逐步显现

2022年10月30日

- **事件：公司发布2022年三季报，前三季度实现营业收入2676.88亿元，同比增加84.37%；归母净利润为93.11亿元，同比增加281.13%；扣非后归母净利润为83.65亿元，同比增加843.66%。**
- **公司Q3盈利超预期。**公司第三季度实现收入1170.81亿元，同比增加115.59%；归母净利润为57.16亿元，同比增加350.26%，环比增加105.11%；扣非后归母净利润为53.35亿元，同比增加930.48%，环比增加112.10%，业绩超市场预期。
- **公司新能源车销量再创新高，单车盈利有所改善。**9月比亚迪的乘用车销量为20.1万辆，同比增长187.01%，前三季度比亚迪的累计销量已经达到117.5万辆，同比增长255.3%，推动盈利大幅改善，有效地缓解了上游原材料价格上涨带来的盈利压力。我们预计扣除比亚迪电子业务利润后，Q3单车利润约为9400元，环比持续改善(Q2为7000元)，单车净利润提升主要是规模效应、以及产品价格的上调。
- **阜南百亿配套项目开工，电池产能建设稳步推进。**近期，投资100亿元的阜南比亚迪新能源汽车零部件产业园项目举行开工仪式，项目包含新能源乘用车整车线束、精工中心、等零部件生产线，建成达产后，每年可为100万辆新能源乘用车提供配套。2022年9月公司新能源汽车动力电池及储能电池装机总量约8.610GWh，2022年累计装机总量已达57.493GWh。今年下半年随着比亚迪济南、南宁以及盐城等电池基地投产，公司产能加速扩张，电池产能建设将稳步推进。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司2022-2024年营收分别是3985.60、6455.79和8145.46亿元，同比增长84.4%、62.0%、26.2%；归母净利润分别是153、297和372亿元，同比增长403%、94%和25%，截止10月28日的市值对应23-24年PE为24、19倍，维持“买入”评级。
- **风险因素：**新能源车需求不及预期风险；锂电池技术迭代变化风险；原材料价格波动超预期风险；环保及安全生产风险等。

重要财务指标		单位：百万元			
主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	156,598	216,142	398,560	645,579	814,546
同比(%)	22.6%	38.0%	84.4%	62.0%	26.2%
归属母公司净利润	4,234	3,045	15,317	29,664	37,195
同比(%)	162.3%	-28.1%	403.0%	93.7%	25.4%
毛利率(%)	19.4%	13.0%	14.6%	15.9%	15.7%
ROE(%)	7.4%	3.2%	13.8%	21.3%	21.5%
EPS(摊薄)(元)	1.47	1.06	5.26	10.19	12.78
P/E	132.18	252.94	45.59	23.54	18.78
P/B	9.32	8.21	6.30	5.03	4.03
EV/EBITDA	23.55	37.14	15.64	9.00	6.67

资料来源: Wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2022 年 10 月 28 日收盘价

资产负债表		单位：百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	111,605	166,110	231,937	380,956	525,481	
货币资金	14,445	50,457	46,581	107,410	182,418	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	41,216	36,251	41,878	67,948	86,265	
预付账款	724	2,037	3,743	4,888	6,183	
存货	31,396	43,355	87,775	125,680	159,196	
其他	23,823	34,010	51,959	75,029	91,419	
非流动资产	89,412	129,670	194,663	217,127	221,065	
长期股权投资	5,466	7,905	7,905	7,905	7,905	
固定资产(合计)	54,585	61,221	120,174	138,793	139,932	
无形资产	11,804	17,105	17,741	17,380	17,175	
其他	17,558	43,439	48,844	53,049	56,054	
资产总计	201,017	295,780	426,599	598,083	746,546	
流动负债	106,431	171,304	278,545	410,530	511,273	
短期借款	16,401	10,204	25,075	30,823	35,400	
应付票据	8,926	7,331	3,263	5,208	6,588	
应付账款	42,983	73,160	130,532	193,440	244,699	
其他	38,122	80,608	119,675	181,059	224,585	
非流动负债	30,133	20,232	24,232	27,232	30,232	
长期借款	14,745	8,744	12,744	15,744	18,744	
其他	15,387	11,488	11,488	11,488	11,488	
负债合计	136,563	191,536	302,777	437,762	541,505	
少数股东权益	7,580	9,175	13,004	21,370	31,861	
归属母公司股东权益	56,874	95,070	110,819	138,951	173,180	
负债和股东权益	201,017	295,780	426,599	598,083	746,546	

重要财务指标		单位：百万元				
主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	156,598	216,142	398,560	645,579	814,546	
同比(%)	22.6%	38.0%	84.4%	62.0%	26.2%	
归属母公司净利润	4,234	3,045	15,317	29,664	37,195	
同比(%)	162.3%	-28.1%	403.0%	93.7%	25.4%	
毛利率(%)	19.4%	13.0%	14.6%	15.9%	15.7%	
ROE(%)	7.4%	3.2%	13.8%	21.3%	21.5%	
EPS(摊薄)(元)	1.47	1.06	5.26	10.19	12.78	
P/E	132.18	252.94	45.59	23.54	18.78	
P/B	9.32	8.21	6.30	5.03	4.03	
EV/EBITDA	23.55	37.14	15.64	9.00	6.67	

利润表		单位：百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	156,598	216,142	398,560	645,579	814,546	
营业成本	126,251	187,998	340,315	543,120	687,041	
营业税金及附加	2,154	3,035	4,384	7,101	8,960	
销售费用	5,056	6,082	10,363	16,139	20,364	
管理费用	4,321	5,710	7,971	12,912	16,291	
研发费用	7,465	7,991	12,555	20,336	25,658	
财务费用	3,763	1,787	-217	64	-455	
减值损失合计	-907	-857	-917	-555	-342	
投资净收益	-273	-57	-105	-194	-244	
其他	678	2,007	-161	-1,444	-1,289	
营业利润	7,086	4,632	22,007	43,713	54,812	
营业外收支	-203	-114	0	0	0	
利润总额	6,883	4,518	22,007	43,713	54,812	
所得税	869	551	2,861	5,683	7,126	
净利润	6,014	3,967	19,146	38,030	47,686	
少数股东损益	1,780	922	3,829	8,367	10,491	
归属母公司净利润	4,234	3,045	15,317	29,664	37,195	
EBITDA	24,113	20,610	45,136	72,696	87,891	
EPS(当年)(元)	1.47	1.06	5.26	10.19	12.78	

现金流量表		单位：百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	45,393	65,467	67,308	114,170	119,151	
净利润	6,014	3,967	19,146	38,030	47,686	
折旧摊销	12,519	14,108	27,176	37,285	44,025	
财务费用	3,124	1,908	637	913	1,076	
投资损失	-27	-32	105	194	244	
营运资金变动	21,441	44,206	17,573	34,457	22,858	
其它	2,322	1,309	2,672	3,291	3,261	
投资活动现金流	-14,444	-45,404	-89,570	-59,644	-47,678	
资本支出	-11,515	-36,517	-91,960	-59,435	-47,419	
长期投资	-1,739	-3,304	2,495	-15	-15	
其他	-1,190	-5,582	-105	-194	-244	
筹资活动现金流	-28,907	16,063	18,386	6,304	3,535	
吸收投资	2,800	37,314	458	0	0	
借款	40,634	32,872	18,870	8,748	7,577	
支付利息或股息	-3,686	-2,619	-943	-2,445	-4,043	
现金净增加额	2,064	36,081	-3,876	60,830	75,007	

研究团队简介

武浩，新能源与电力设备行业首席分析师，中央财经大学金融硕士，曾任东兴证券基金业务部研究员，2020年加入信达证券研发中心，负责电力设备新能源行业研究。

陆嘉敏，信达证券汽车行业首席分析师，上海交通大学机械工程学士&车辆工程硕士，曾就职于天风证券，2018年金牛奖第1名、2020年新财富第2名、2020新浪金麒麟第4名团队核心成员。4年汽车行业研究经验，擅长自上而下挖掘投资机会。汽车产业链全覆盖，重点挖掘特斯拉产业链、智能汽车、自主品牌等领域机会。

张鹏，新能源与电力设备行业分析师，中南大学电池专业硕士，曾任财信证券资管投资部投资经理助理，2022年加入信达证券研发中心，负责新能源车行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。