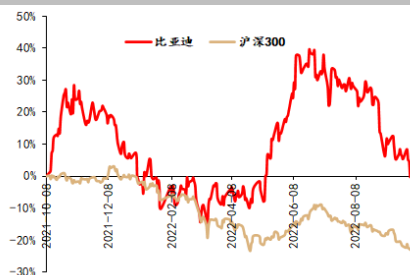


股票投资评级

谨慎推荐|维持

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)	7026(A+H)
流通市值(亿元)	3264
52周最高/最低(元)	353.39/212.74
52周最高/最低PE(倍)	286.04/70.44
52周最高/最低PB(倍)	11.32/6.97
52周涨幅(%)	-7.50
52周换手率(%)	390.37

研究所

分析师：吴迪

SAC 登记编号：S1340522090002

Email: wudi2022@cnpsec.com

比亚迪 (002594.SZ):
业绩超预期，盈利能力持续增强
● 事件：

公司发布2022年三季度业绩报告。2022年Q3实现营收1170.81亿元，同比+115.59%，环比+39.74%；实现归母净利57.16亿元，同比+350.26%，环比+105.11%，归母净利率4.88%；扣非归母净利53.35亿元，同比+930.48%，环比+112.10%，扣非归母净利率4.56%。

● 点评：

新能源汽车表现优异，三季度业绩超预期。公司Q3季度实现营收1170.81亿元，同环比双升。前三季度累计实现营收2676.88亿元，同比+84.37%；累计实现归母净利93.11亿元，同比+281.13%；累计实现扣非归母净利83.65亿元，同比+843.66%，增速表现亮眼，自身运营能力不断增强。公司业绩上升趋势明显，原因如下：1) 供需双侧提振+海外市场拓展，新能源汽车业务增势显著。三季度汽车行业需求旺盛，公司在手订单充足，加之公司合肥、济南、常州等基地产能扩大，供应能力不断提升，另外三季度公司不断拓展日本、德国、瑞典等海外市场，推动新能源乘用车全球布局。2) 上下游协同发展，抗风险能力强。公司采用自主研发设计、整车及核心零部件一体化生产模式，并具备动力电池、电机、电控等核心技术的研发优势，实现了部分风险自主可控，利于业绩稳步前进。

成本优势显著，盈利能力不断增强。公司Q3毛利率18.96%，同比+5.63pct，环比+4.57pct，进一步发挥成本优势，凸显核心竞争力；净利率5.17%，同比+2.43pct，环比+1.56pct，盈利能力明显提高；Q3期间费用率10.57%，同比+2.26pct，环比+0.19pct，其中研发费用率4.65%，同比+0.53pct，环比+0.99pct，主要系公司主要是职工薪酬及物料消耗增加所致；销售费用率3.96%，同比+1.00pct，环比+0.68pct，主要系公司售后服务费和职工薪酬增加所致。总体来说，三季度处于汽车行业旺季，公司伴随新能源汽车销量增加，业务也在不断扩大，费用增加实属正常。

横跨汽车+IT+新能源三大业务，未来发展空间广阔。1) 公司目前已实现燃油向新能源汽车的全面转型，凭借DM-i超级混动、E3.0两大领先平台的技术积累，核心竞争力显著，不断扩大乘用车市场份额，

未来公司将从私家车、出租车、公交车向环卫车、道路客运等领域延伸新能源汽车业务，有望进一步打开市场空间。2) 公司半导体产品广泛应用于汽车、能源、工业和消费电子等领域，将跟随行业进一步发展。3) 拥有高度安全的磷酸铁锂电池—“刀片电池”，迎合了市场痛点，有望加速外供。

● 投资建议

公司作为一家横跨汽车、电池、IT、半导体等多个领域的企业集团，拥有全球领先的电池、电机、电控及整车核心技术，实现新能源汽车在动力性能、安全保护和能源消费等方面的多重跨越，预计未来业绩空间广阔。我们预测 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 70/38/26 倍，维持“谨慎推荐”评级。

● 风险提示

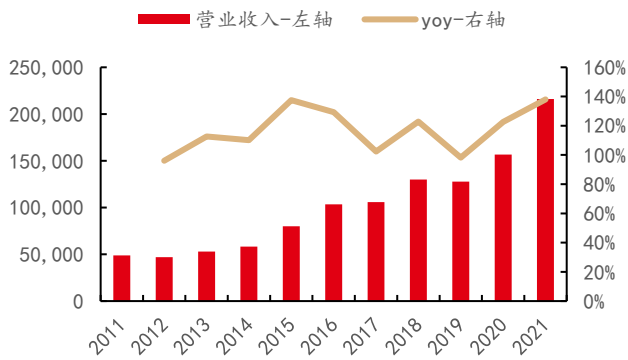
上游原材料持续涨价；芯片供给短缺；新能源车产品竞争加剧。

● 盈利预测与财务指标

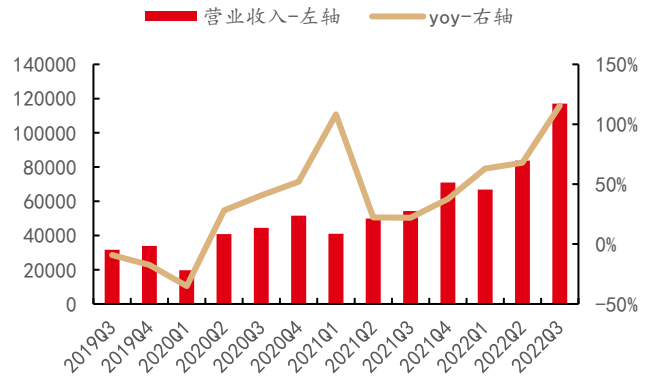
盈利预测

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	69.79	38.21	25.78
市净率 (P/B)	8.21	6.98	5.90	4.80
EV/EBITDA	37.14	21.87	13.77	9.32

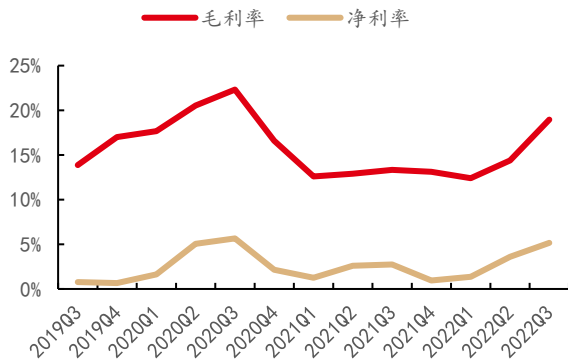
数据来源：iFinD，中邮证券研究所整理

图表 1：公司年度营业收入（百万元）


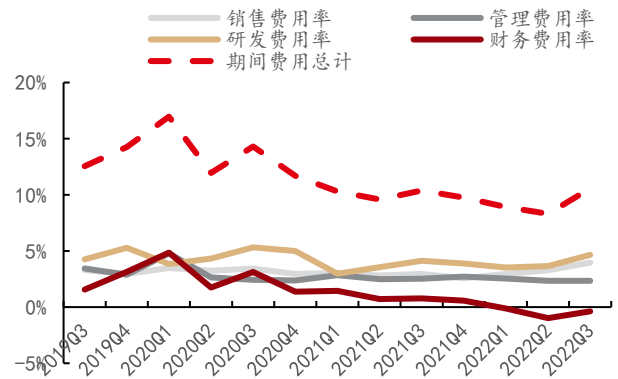
资料来源：iFinD，公司公告，中邮证券研究所

图表 2：公司季度营业收入（百万元）


资料来源：iFinD，公司公告，中邮证券研究所

图表 3：公司毛利率/净利率走势


资料来源：iFinD，公司公告，中邮证券研究所

图表 4：公司期间费用率走势


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
归属母公司股东权益	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	69.79	38.21	25.78
P/B	8.21	6.98	5.90	4.80
EV/EBITDA	37.14	21.87	13.77	9.32

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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年10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。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

厦3楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二

楼

邮编：518048