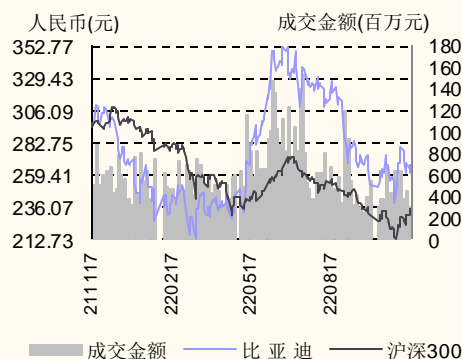


市场价格(人民币): 261.08元

比亚迪上演加速度, 推进多品牌策略

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	29.11
已上市流通A股(亿股)	11.65
流通港股(亿股)	10.98
总市值(亿元)	7,600.41
年内股价最高最低(元)	353.39/212.73
沪深300指数	3834
深证成指	11236



公司基本情况(人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	156,598	216,142	448,343	679,057	902,239
营业收入增长率	22.59%	38.02%	107.43%	51.46%	32.87%
归母净利润(百万元)	4,234	3,045	16,409	33,744	53,408
归母净利润增长率	162.27%	-28.08%	438.86%	105.64%	58.28%
摊薄每股收益(元)	1.552	1.046	5.637	11.591	18.346
每股经营性现金流净额	16.64	22.49	11.29	25.07	33.04
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.44%	3.20%	14.94%	24.08%	28.38%
P/E	125.19	256.32	46.24	22.49	14.21
P/B	9.32	8.21	6.91	5.41	4.03

来源: 公司年报、国金证券研究所

发布会简评

- 11月16日, 比亚迪第300万辆新能源车下线发布, 标志着比亚迪成为首个达成该里程碑的中国品牌。
- 1) 从第1辆新能源汽车到第100万辆新能源汽车用时13年; 从第100万辆到第200万辆用时一年; 从第200万辆到第300万辆仅用时半年。
- 2) 比亚迪将以颠覆性技术与产品构建全新百万级高端品牌——仰望将于2023年Q1正式发布亮相首款车型, 为用户带来新体验; 同时2023年也将推出专业个性化全新品牌。

经营分析

- 2022年10月, 公司单月产销量分别为22.01万/21.78万辆, 同比分别+169.8%/+168.8%; 1-10月, 比亚迪产销量分别达141.2万辆和139.8万辆, 同比分别增长233.5%和233.9%, 书写新能源汽车的“加速度”。
- 在安全方面, 碳酸铁锂材料兼顾安全和续航带来材料安全; 穿刺实验体现单体安全; 碾压实验证明包体安全; CTB加持扭转刚度、整车侧柱碰说明整车安全, 未来“黑科技”技术将带来用户极致安全。
- 未来, 比亚迪将形成王朝、海洋、腾势品牌、仰望品牌、专业个性化全新品牌矩阵, 覆盖从家用到豪华、从大众到个性化, 满足用户多样化需求。第四季度D9开启交付, 同时推出驱逐舰07, 腾势D9目前超3w订单, 高端品牌持续放量带来均价提升, 有助于提高公司品牌力。
- 公司进一步发力全球市场, 推动业务、人才、乘用车、产业国际化。公司今年1-10月新能源乘用车出口3.2万台。10月17日, 唐、汉、ATTO3三款电动车型亮相巴黎车展。旗下海豹将在22Q4通过欧洲经销商集团HedinMobility在德国和瑞典上市销售。预计23年乘用车海外销量占其10%。

盈利调整和投资建议

- 我们预计公司2022-2024年归母净利润为164/337/534亿元, 对应PE分别为46/22/14倍。公司高端车持续放量、海外市场加速拓展, 智能化厚积薄发, 预计量、价、智有望快速全面提升, 维持“买入”评级。

风险提示

- 电动车销量不及预期; 行业竞争加剧; 政策波动风险。

相关报告

- 《海外拓展有望成为第二增长点-比亚迪深度研究系列(二)》, 2022.11.16
- 《规模化效应显现, 单车净利近万创新高-比亚迪2022年三季度报点...》, 2022.10.29
- 《规模化效应尽显, 业绩超预期亮眼-比亚迪三季度业绩预告点评》, 2022.10.18
- 《业绩亮眼超预期, 规模化效应初显-比亚迪中报点评》, 2022.8.30
- 《品牌向上带来量价齐升, 智能化接棒厚积薄发-比亚迪深度研究系列...》, 2022.7.30

陈传红 分析师 SAC 执业编号: S1130522030001
chenchuanhong@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	127,739	156,598	216,142	448,343	679,057	902,239	货币资金	12,650	14,445	50,457	82,015	117,012	170,512
增长率		22.6%	38.0%	107.4%	51.5%	32.9%	应收账款	52,504	51,129	46,405	93,005	146,948	203,313
主营业务成本	-106,924	-126,251	-187,998	-375,813	-559,877	-739,242	存货	25,572	31,396	43,355	76,372	118,090	157,600
%销售收入	83.7%	80.6%	87.0%	83.8%	82.4%	81.9%	其他流动资产	16,241	14,634	25,893	25,169	35,072	44,179
毛利	20,814	30,346	28,145	72,530	119,181	162,998	流动资产	106,967	111,605	166,110	276,561	417,122	575,604
%销售收入	16.3%	19.4%	13.0%	16.2%	17.6%	18.1%	%总资产	54.7%	55.5%	56.2%	63.5%	70.0%	74.5%
营业税金及附加	-1,561	-2,154	-3,035	-6,277	-9,507	-12,631	长期投资	7,366	9,070	12,310	13,360	13,860	14,360
%销售收入	1.2%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	固定资产	60,118	60,696	81,499	105,627	123,082	138,718
销售费用	-4,346	-5,056	-6,082	-14,481	-22,001	-25,894	%总资产	30.7%	30.2%	27.6%	24.3%	20.7%	18.0%
%销售收入	3.4%	3.2%	2.8%	3.2%	3.2%	2.9%	无形资产	18,596	16,823	19,853	18,408	19,372	20,209
管理费用	-4,141	-4,321	-5,710	-10,626	-16,026	-21,293	非流动资产	88,675	89,412	129,670	158,972	178,883	197,053
%销售收入	3.2%	2.8%	2.6%	2.4%	2.4%	2.4%	%总资产	45.3%	44.5%	43.8%	36.5%	30.0%	25.5%
研发费用	-5,629	-7,465	-7,991	-17,261	-26,619	-35,187	资产总计	195,642	201,017	295,780	435,533	596,005	772,657
%销售收入	4.4%	4.8%	3.7%	3.9%	3.9%	3.9%	短期借款	49,080	27,813	23,188	68,284	80,220	94,432
息税前利润 (EBIT)	5,137	11,350	5,327	23,885	45,028	67,992	应付款项	42,989	61,188	121,840	179,157	268,734	353,776
%销售收入	4.0%	7.2%	2.5%	5.3%	6.6%	7.5%	其他流动负债	15,960	17,430	26,276	44,240	69,386	94,267
财务费用	-3,014	-3,763	-1,787	-1,808	-3,353	-3,556	流动负债	108,029	106,431	171,304	291,681	418,340	542,474
%销售收入	2.4%	2.4%	0.8%	0.4%	0.5%	0.4%	长期贷款	11,948	14,745	8,744	12,744	15,244	19,244
资产减值损失	-636	-1,858	-1,246	-1,647	-1,293	-1,549	其他长期负债	13,063	15,387	11,488	10,818	10,434	9,523
公允价值变动收益	10	-51	47	40	40	40	负债	133,040	136,563	191,536	315,242	444,018	571,240
投资收益	-1,328	-572	-146	-200	-200	-200	普通股股东权益	56,762	56,874	95,070	109,816	140,162	188,192
%税前利润	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	其中：股本	2,728	2,728	2,911	2,911	2,911	2,911
营业利润	2,312	7,086	4,632	20,270	40,222	62,727	未分配利润	21,056	24,457	26,456	41,213	71,559	119,589
营业利润率	1.8%	4.5%	2.1%	4.5%	5.9%	7.0%	少数股东权益	5,839	7,580	9,175	10,475	11,825	13,225
营业外收支	119	-203	-114	-54	-160	-160	负债股东权益合计	195,642	201,017	295,780	435,533	596,005	772,657
税前利润	2,431	6,883	4,518	20,216	40,062	62,567	比率分析						
利润率	1.9%	4.4%	2.1%	4.5%	5.9%	6.9%		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
所得税	-312	-869	-551	-2,507	-4,968	-7,758	每股指标						
所得税率	12.8%	12.6%	12.2%	12.4%	12.4%	12.4%	每股收益	0.592	1.552	1.046	5.637	11.591	18.346
净利润	2,119	6,014	3,967	17,709	35,094	54,808	每股净资产	20.806	20.847	32.657	37.723	48.147	64.646
少数股东损益	504	1,780	922	1,300	1,350	1,400	每股经营现金净流	5.403	16.639	22.488	11.287	25.074	33.042
归属于母公司的净利润	1,614	4,234	3,045	16,409	33,744	53,408	每股股利	0.060	0.156	0.105	0.568	1.167	1.847
净利率	1.3%	2.7%	1.4%	3.7%	5.0%	5.9%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	2.84%	7.44%	3.20%	14.94%	24.08%	28.38%
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	总资产收益率	0.83%	2.11%	1.03%	3.77%	5.66%	6.91%
净利润	2,119	6,014	3,967	17,709	35,094	54,808	投入资本收益率	3.35%	8.53%	3.37%	10.27%	15.79%	18.80%
少数股东损益	504	1,780	922	1,300	1,350	1,400	增长率						
非现金支出	10,476	14,377	15,354	18,635	24,544	31,695	主营业务收入增长率	-1.78%	22.59%	38.02%	107.43%	51.46%	32.87%
非经营收益	3,777	3,560	1,940	2,764	5,449	6,255	EBIT增长率	-9.94%	120.93%	-53.07%	348.38%	88.52%	51.00%
营运资金变动	-1,631	21,441	44,206	-6,251	7,907	3,430	净利润增长率	-41.93%	162.27%	-28.08%	438.86%	105.64%	58.28%
经营活动现金净流	14,741	45,393	65,467	32,858	72,994	96,189	总资产增长率	0.55%	2.75%	47.14%	47.25%	36.84%	29.64%
资本开支	-20,214	-11,515	-36,517	-42,877	-42,722	-47,677	资产管理能力						
投资	-736	-1,739	-3,304	-1,250	-500	-500	应收账款周转天数	133.2	99.2	65.4	59.0	62.0	65.0
其他	68	-1,190	-5,582	-200	-200	-200	存货周转天数	88.6	82.3	72.6	75.0	78.0	79.0
投资活动现金净流	-20,881	-14,444	-45,404	-44,327	-43,422	-48,377	应付账款周转天数	81.4	94.7	112.7	112.0	112.0	112.0
股权募资	2	2,800	37,314	0	0	0	固定资产周转天数	141.3	127.2	103.4	62.0	47.4	38.8
债权募资	9,879	-24,490	-17,006	48,280	14,475	17,633	偿债能力						
其他	-3,770	-3,918	-3,145	-4,772	-8,603	-11,621	净负债/股东权益	93.15%	57.40%	-21.19%	-3.90%	-16.77%	-30.44%
筹资活动现金净流	6,112	-25,607	17,163	43,508	5,872	6,012	EBIT利息保障倍数	1.7	3.0	3.0	13.2	13.4	19.1
现金净流量	24	5,364	37,181	32,040	35,444	53,824	资产负债率	68.00%	67.94%	64.76%	72.38%	74.50%	73.93%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	9	63	82	138	294
增持	1	20	24	33	1
中性	0	0	0	0	1
减持	0	0	0	0	0
评分	1.10	1.24	1.23	1.19	1.01

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

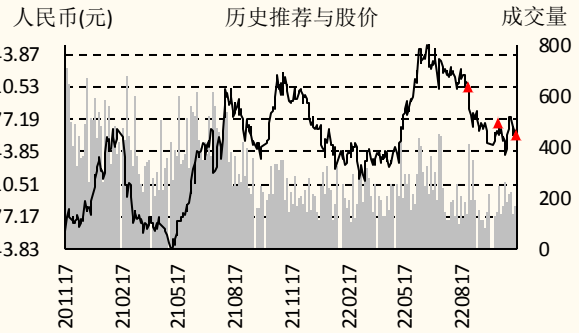
最终评分与平均投资建议对照：

1.00=买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-07-30	买入	320.36	470.00 ~ 500.00
2	2022-08-30	买入	313.55	N/A
3	2022-10-18	增持	260.66	N/A
4	2022-10-29	买入	239.89	N/A
5	2022-11-16	买入	267.00	405.00 ~ 463.00

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在-5%-5%；
 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应对本报告作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402