

比亚迪 (002594.SZ)

12月顺利收官，全年销量高增长

事件：公司公告 2022 年 12 月产销快报。

月销再创新高，全年高速增长。12月，公司实现销量 23.5 万辆，同比+149.7%，再创新高，其中：纯电 11.2 万辆，同比+131.7%；插混 12.3 万辆，同比+175.6%。2022 年，公司新能源车销售 185.7 万辆，同比+212.8%，其中：纯电 91.1 万辆，同比+184%，插混 94.6 万辆，同比+246.7%。凭借 e 平台及 DM-i 技术优势，公司纯电、插混车型产品力广受认可，筑牢销量根基。

海外销量连续破万，全球化布局持续推进。公司陆续在哥伦比亚发布海豚、在智利亮相汉和唐、在泰国发布海外版 BYD APP；在乌兹别克斯坦，设合资公司生产 DM-i 等车型，12 月海外销售 1.1 万辆，连续两月销量过万。2022H2，公司实现海外销售累计 5.0 万辆。随着全球布局的不断推进，公司出口销售有望继续高增。

产品扩容，品牌向上，2023 年成长可期。公司已经形成“海洋、王朝、腾势、仰望”四大品牌矩阵，搭建低中品牌阶梯，预计将实现产品价格带由十万级到百万级的全面覆盖。12 月，海洋系列新车型护卫舰 07、2023 款海豚先后上市，2023 年预计仍将有新车型陆续面世，公司销量及单车均价有望持续提升。

盈利预测与估值：预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 164.56/283.59/419.44 亿元，同比+440.4%/72.3%/47.9%，对应 PE 分别为 45.5/26.4/17.8。维持“买入”评级。

风险提示：行业终端销量不及预期，公司研发或新车发布进展不及预期，上游原材料价格上涨导致公司利润承压。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	156,598	216,142	457,566	686,971	859,573
增长率 yoy (%)	22.6	38.0	111.7	50.1	25.1
归母净利润(百万元)	4,234	3,045	16,456	28,359	41,944
增长率 yoy (%)	162.3	-28.1	440.4	72.3	47.9
EPS 最新摊薄(元/股)	1.45	1.05	5.65	9.74	14.41
净资产收益率(%)	9.3	3.8	17.4	23.2	25.7
P/E(倍)	176.7	245.7	45.5	26.4	17.8
P/B(倍)	13.4	7.9	6.7	5.4	4.1

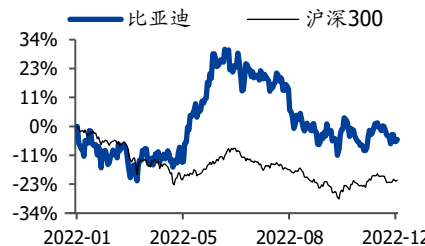
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2022 年 12 月 30 日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	乘用车
前次评级	买入
12月30日收盘价(元)	256.97
总市值(百万元)	748,076.38
总股本(百万股)	2,911.14
其中自由流通股(%)	40.01
30日日均成交量(百万股)	10.00

股价走势



作者

分析师 丁逸滕

执业证书编号：S0680521120002

邮箱：dingyimeng@gszq.com

研究助理 马润玮

执业证书编号：S0680122070002

邮箱：marunwei@gszq.com

相关研究

1、《比亚迪(002594.SZ)：插混技术领先，产品契合需求——系列报告(一)》2022-11-03

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	111605	166110	317649	356328	494024
现金	14445	50457	47057	82641	103544
应收票据及应收账款	41216	36251	127745	118473	189607
其他应收款	1051	1411	3800	4023	5766
预付账款	724	2037	1730	3735	2912
存货	31396	43355	109165	118019	162554
其他流动资产	22772	32600	28152	29438	29641
非流动资产	89412	129670	149424	172291	180445
长期投资	5466	7905	8792	9737	10864
固定资产	54585	61221	80308	94403	99050
无形资产	16690	19710	27060	32104	33026
其他非流动资产	12672	40834	33264	36047	37504
资产总计	201017	295780	467073	528619	674469
流动负债	106431	171304	325707	355171	453383
短期借款	16401	10204	28100	26565	24321
应付票据及应付账款	51908	80492	212673	212783	305949
其他流动负债	38122	80608	84934	115823	123113
非流动负债	30133	20232	15598	10086	1601
长期借款	23626	10790	7587	1372	-6765
其他非流动负债	6507	9442	8010	8714	8366
负债合计	136563	191536	341305	365257	454984
少数股东权益	7580	9175	14548	24160	38661
股本	2728	2911	2911	2911	2911
资本公积	24699	60807	60807	60807	60807
留存收益	28905	31465	50580	84550	134992
归属母公司股东权益	56874	95070	111220	139202	180824
负债和股东权益	201017	295780	467073	528619	674469

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	45393	65467	31362	90000	68855
净利润	6014	3967	21829	37970	56445
折旧摊销	12349	13835	15379	21168	26032
财务费用	3763	1787	1329	2606	2548
投资损失	273	57	223	340	223
营运资金变动	21363	44085	-7606	27903	-16335
其他经营现金流	1632	1735	208	12	-59
投资活动现金流	-14444	-45404	-35635	-44363	-34359
资本支出	11774	37344	28468	20253	4941
长期投资	-1837	-3527	-887	-944	-1127
其他投资现金流	-4507	-11587	-8054	-25055	-30546
筹资活动现金流	-28907	16063	873	-10053	-13592
短期借款	-23932	-6196	17896	-1535	-2245
长期借款	1709	-12836	-3203	-6215	-8137
普通股增加	0	183	0	0	0
资本公积增加	168	36109	0	0	0
其他筹资现金流	-6853	-1197	-13820	-2303	-3210
现金净增加额	2064	36081	-3400	35584	20904

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	156598	216142	457566	686971	859573
营业成本	126251	187998	383585	571363	705636
营业税金及附加	2154	3035	6465	9299	11919
营业费用	5056	6082	12812	19235	24068
管理费用	4321	5710	11897	17861	22349
研发费用	7465	7991	16472	24731	30945
财务费用	3763	1787	1329	2606	2548
资产减值损失	-907	-857	-655	-2135	-3072
其他收益	1695	2270	0	0	0
公允价值变动收益	-51	47	0	1	-1
投资净收益	-273	-57	-223	-340	-223
资产处置收益	-14	77	0	0	0
营业利润	7086	4632	25438	43672	64957
营业外收入	282	338	269	279	292
营业外支出	485	452	283	332	388
利润总额	6883	4518	25425	43619	64861
所得税	869	551	3596	5648	8416
净利润	6014	3967	21829	37970	56445
少数股东损益	1780	922	5373	9612	14501
归属母公司净利润	4234	3045	16456	28359	41944
EBITDA	21351	18170	40805	64646	89553
EPS (元)	1.45	1.05	5.65	9.74	14.41

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	22.6	38.0	111.7	50.1	25.1
营业利润(%)	206.4	-34.6	449.2	71.7	48.7
归属于母公司净利润(%)	162.3	-28.1	440.4	72.3	47.9
获利能力					
毛利率(%)	19.4	13.0	16.2	16.8	17.9
净利率(%)	2.7	1.4	3.6	4.1	4.9
ROE(%)	9.3	3.8	17.4	23.2	25.7
ROIC(%)	6.9	2.8	13.9	21.3	26.5
偿债能力					
资产负债率(%)	67.9	64.8	73.1	69.1	67.5
净负债比率(%)	66.9	-7.3	-1.4	-27.2	-34.6
流动比率	1.0	1.0	1.0	1.0	1.1
速动比率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.9	1.2	1.4	1.4
应收账款周转率	3.7	5.6	5.6	5.6	5.6
应付账款周转率	2.9	2.8	2.6	2.7	2.7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.45	1.05	5.65	9.74	14.41
每股经营现金流(最新摊薄)	15.59	22.49	10.77	30.92	23.65
每股净资产(最新摊薄)	19.16	32.66	38.20	47.82	62.11
估值比率					
P/E	176.7	245.7	45.5	26.4	17.8
P/B	13.4	7.9	6.7	5.4	4.1
EV/EBITDA	37.4	40.9	18.5	11.2	7.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 12 月 30 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com