

2023年1月6日

沈嘉婕

H70455@capital.com.tw

目标价(元/港元)

329RMB/255HKD

公司基本资讯

产业别	汽车		
A 股价(2023/1/5)	265.08		
深证成指(2023/1/5)	11332.01		
股价 12 个月高/低	358.75/209.37		
总发行股数(百万)	2911.14		
A 股数(百万)	1164.76		
A 市值(亿元)	3087.56		
主要股东	香港中央结算(代理人)有限公司(37.70%)		
每股净值(元)	35.21		
股价/账面净值	7.53		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-3.2	1.7	4.7

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2022-10-18	313.6	买进

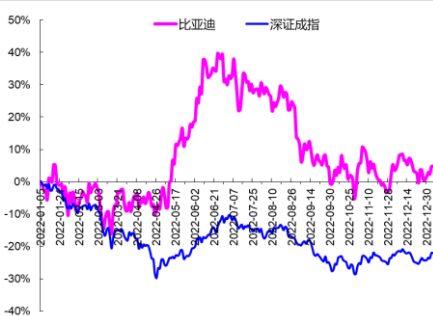
产品组合

汽车业务	72.6%
手机部件及组装	27.3%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	4.9%
一般法人	16.8%

股价相对大盘走势



比亚迪(002594.SZ/01211.HK)

Buy 买进

公司销量保持快速增长，高端新品牌发布，建议“买进”

结论与建议：

公司 12 月销售汽车 23.5 万辆，MOM+2.1%，YOY+137%，继续保持高速增长；1-12 月，公司累计销售汽车 186.9 万辆，同比增长 153%。

公司产品多点开花，在 10 万-30 万区间具备明显的竞争优势，产品供不应求；随着规模效应的加强，公司盈利能力有望继续提升。公司兼具领先的技术能力和优秀的供应链体系，产品性价比高，在汽车电动化转型期竞争力凸显。我们预计公司 2022、2023 和 2024 年净利润分别为 159 亿元、265 亿元和 332 亿元，YOY 分别为+412.6%、+66.3%和+25.3%；EPS 分别为 5.47 元、9.09 元和 11.39 元，目前 A 股股价对应 2022、2023 和 2024 年 P/E 分别为 49 倍、30 倍和 24 倍，H 股对应 P/E 分别为 34 倍、20 倍和 16 倍。当前市场波动较大，建议逢低买进。

■ **公司 12 月销量保持快速增长，推进南美布局：**公司 12 月销售汽车 23.5 万辆，MOM+2.1%，YOY+137%，继续保持高速增长；本月插电混动销售 12.3 万辆，纯电动销售 11.2 万辆。其中宋销售 5 万辆、汉 3 万辆、海豚 2.6 万辆、唐 2 万辆、海豹 1.54 万辆、驱逐舰 05 销售 6107 辆、护卫舰 07 销售 1805 辆（12 月中旬上市的混动车型）。1-12 月，公司累计销售汽车 186.9 万辆，同比增长 153%。其中插电混销售 9.46 万辆，纯电动车销售 9.1 万辆。全年来看，王朝系列和海洋系列起头并进，多款车订单爆满，供不应求，销量最高的宋稳居 SUV 全市场榜首；随着公司产能稳步爬升，公司销量规模有望继续扩大。

公司海外布局也在加速推进。12 月公司海外销量为 11320 辆，全年累计出口量达 55916 辆，YOY+307%。11 月底和 12 月初，公司接连与墨西哥和智利经销商达成合作协议，将从 2023 年开始启动本地化销售。公司的海外版图已经延伸至欧洲、东南亚和南美等地区。随着海外销售渠道不断完善，2023 年公司出口量预计将保持快速增长。

■ **公司发布新品牌和新技术，向高端迈进：**公司 1 月 5 日发布全新品牌“仰望”，品牌定位为百万级新能源豪车。目前发布的车型有 U8 和 U9，分别为越野车和超跑。品牌将搭载新的自主研发的新能源技术平台“易四方”，其为国内首个量产的以四电机独立驱动为核心的动力系统，能够实现四轮独立扭矩控制，从“感知、决策、执行”三个维度给用户带来更好的安全保障和驾驶体验。“仰望”品牌的推出，使公司产品矩阵向上延伸至百万级豪华汽车，同时也展示了公司在三电技术上的强大的竞争力，有利于公司提升品牌形象。

■ **盈利预期：**我们预计公司 2022、2023 和 2024 年净利润分别为 159 亿元、265 亿元和 332 亿元，YOY 分别为+412.6%、+66.3%和+25.3%；EPS 分别为 5.47 元、9.09 元和 11.39 元，目前 A 股股价对应 2022、2023 和 2024 年 P/E 分别为 49 倍、30 倍和 24 倍，H 股对应 P/E 分别为 34 倍、20 倍和 16 倍。当前市场波动较大，建议逢低买进。

..... 接续下页

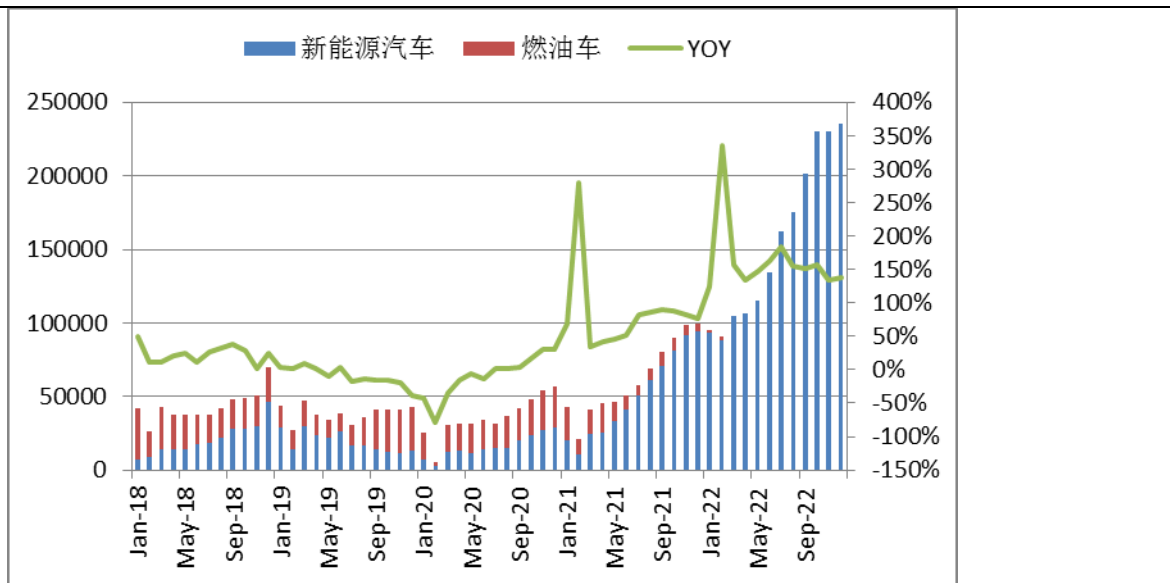
年度截止 12 月 31 日		2020	2021	2022E	2023E	2024E
纯利(Net profit)	RMB百万元	4234	3045	15917	26463	33154
同比增减	%	162.27%	-28.08%	422.69%	66.25%	25.29%
每股盈余(EPS)	RMB元	1.552	1.116	5.468	9.090	11.389
同比增减	%	162.27%	-28.08%	389.84%	66.25%	25.29%
A股市盈率(P/E)	X	173.96	241.89	49.38	29.70	23.71
H股市盈率(P/E)	X	118.95	165.40	33.77	20.31	16.21
股利(DPS)	RMB元	0.15	0.11	0.21	0.25	0.30
股息率(Yield)	%	0.05%	0.04%	0.08%	0.09%	0.11%

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	15% \leq 潜在上涨空间 $<$ 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% \leq 潜在上涨空间 $<$ 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

图表一： 比亚迪月度销量及 YoY

单位：万辆



资料来源：公司公告，群益证券

附一：合并损益表

百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	156598	216142	399415	556290	809792
经营成本	126251	187998	340944	467228	690359
营业税金及附加	2154	3035	5592	7788	11337
销售费用	5056	6082	11982	15576	21864
管理费用	4321	5710	7988	9457	11337
财务费用	3763	1787	-1997	2781	4049
资产减值损失	-907	-857	-1000	-1000	-1000
投资收益	-273	-57	-800	-750	-749
营业利润	7086	4632	19876	32833	41098
营业外收入	282	338	400	303	304
营业外支出	485	452	400	450	451
利润总额	6883	4518	19876	32686	40951
所得税	869	551	2385	3922	4914
少数股东损益	1780	922	1574	2301	2883
归属于母公司所有者的净利润	4234	3045	15917	26463	33154

附二：合并资产负债表

百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	14445	50457	173081	365532	597606
应收帐款	41216	36251	72503	79753	87728
存货	31396	43355	78039	85842	94427
流动资产合计	111605	166110	215943	280726	364944
长期投资净额	5466	7905	8300	8715	9151
固定资产合计	54585	61221	73466	80812	88893
在建工程	6112	20277	24333	29199	35039
无形资产	11804	17105	22236	28907	37580
资产总计	201017	295780	474007	584479	726599
流动负债合计	106431	171304	342608	445390	579007
长期负债合计	30133	20232	18816	17499	16274
负债合计	136563	191536	361424	462889	595281
少数股东权益	7580	9175	9909	10701	11557
股东权益合计	64454	104244	112584	121590	131318
负债和股东权益总计	201017	295780	474007	584479	726599

附三：合并现金流量表

百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动产生的现金流量净额	45393	65467	196400	294600	353520
投资活动产生的现金流量净额	-14444	-45404	-90808	-118050	-135758
筹资活动产生的现金流量净额	-28907	16063	17669	15902	14312
现金及现金等价物净增加额	2064	36081	123261	192452	232074
货币资金的期末余额	13738	49820	173081	365532	597606
货币资金的期初余额	11674	13738	49820	173081	365532

1

¹ 此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。