

产销高增长 2023再“腾”飞

比亚迪(002594)系列点评五十三

事件概述

公司发布 2023 年 1 月产销快报，1 月新能源乘用车批发销售 15.0 万辆，同比+61.6%，环比-36.0%。

其中，纯电动乘用车销售 7.1 万辆，同比+53.8%，环比-36.3%；插电式混动销售 7.9 万辆，同比+69.4%，环比-35.7%。同时，1 月新能源汽车动力电池及储能电池装机总量约为 8.148GWh，同比+70.8%，环比-26.9%。

分析判断：

节前正常波动 2 月环比向上

春节因素短期影响，2 月环比加速向上。1 月公司新能源乘用车生产 15.3 万辆，同比+67.1%；批发 15.0 万辆，同比+61.6%，环比-36.0%。受春节假期影响，行业销量同环比均有一定下滑，我们判断 1 月公司份额进一步提升。公司产品需求旺盛，随着生产提速，2 月有望环比快速提升。

王朝+海洋网持续领跑，海洋网新车型将快速导入。王朝+海洋网产品覆盖 10-30 万元主流价格区间，1 月合计销售 14.4 万辆，同比+51.0%。腾势品牌销量持续上升，1 月合计销售 0.6 万辆，环比增长 7.3%。公司中高端宋家族稳步上升；中低端海豚、元 Plus 表现稳健。海洋网新品快速导入，海鸥预计即将上市，定位 A00 级电动车。此外，全新中型 SUV 护卫舰 07 已于 2022 年 12 月 9 日正式上市，提供三种续航里程版本，分别为搭载 DM-i 的 100KM 款型、205KM 款型以及搭载 DM-p 的 175KM 四驱款型，定价为 20.28-28.98 万元，补齐了海洋网旗舰 SUV 的空缺，我们判断销量有望快速上行，贡献增量。

展望 2023，我们预计 2023 年公司销量有望突破 300 万辆，出口及海洋网新车型导入有望成为两大核心增长点。

新能源需求旺盛 DM-i 下沉替代明显

纯电+混动双轮驱动，新能源需求旺盛。公司纯电+插混双轮驱动，驱动销量快速增长。2022 年公司纯电乘用车累计销量为 91.1 万辆，同比+184.0%；插混乘用车累计销量为 94.6 万辆，同比+246.7%。其中 DM-i 在下沉市场对燃油车替代明显：根据上险数据，2022 年公司插混分布在二线及以下城市占比为 51.5%，同比提升 3.3pct。下沉市场需求持续撬动，新能源替代空间广阔。

技术引领品牌向上 增量空间广阔

仰望品牌及“易四方”全新汽车动力架构发布，技术引领品牌及需求快速向上。仰望开拓了公司硬派越野与性能超跑的品类，公

评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	
最新收盘价：	304.33
股票代码：	002594
52 周最高价/最低价：	358.86/209.43
总市值(亿)	8,859.48
自由流通市值(亿)	3,544.73
自由流通股数(百万)	1,164.76



分析师：崔琰
邮箱：cuiyan@hx168.com.cn
SAC NO: S1120519080006
联系电话：

分析师：胡惠民
邮箱：huhm@hx168.com.cn
SAC NO: S1120522120003
联系电话：

相关研究

- 【华西汽车】比亚迪(002594.SZ)业绩预告点评：业绩加速兑现 单车盈利向上 2023.01.31
- 【华西汽车】比亚迪(002594.SZ)：仰望重磅发布 技术引领品牌向上 2023.01.05
- 【华西汽车】比亚迪(002594.SZ)12月：2022 圆满收官 2023 持续向上 2023.01.03

司今年还将发布专业个性化全新品牌，构建包含王朝、海洋、腾势、仰望及专业个性化全新品牌的产品矩阵，满足用户多方位的需求。

海外市场持续推进，出口空间广阔。公司 2023 年 1 月出口新能源乘用车 1.0 万辆，环比-8.0%，2022 年累计出口 5.6 万辆，同比+307.2%。公司加速布局海外市场，考虑到海外新能源补贴持续及公司产品力的优势，我们判断公司出口新能源有望在欧洲、东南亚、澳新迎来快速发展，2023 年公司出口有望突破 30 万辆。

投资建议

公司依托 DM-i 及 E3.0 两大先进技术平台，技术驱动产品量价齐升，高端化路径清晰。同时公司垂直一体化供应链优势最大化抵御行业不可抗力影响。我们看好公司技术驱动产品力与品牌力持续向上。维持盈利预测，预计公司 2022-2024 年营收为 4,265.2/6,645.41/8,280.4 亿元，归母净利润为 161.3/264.9/374.0 亿元，对应的 EPS 为 5.54/9.10/12.85 元，对应 2023 年 2 月 1 日 304.33 元/股收盘价，PE 分别为 55/33/24 倍，维持“买入”评级。

风险提示

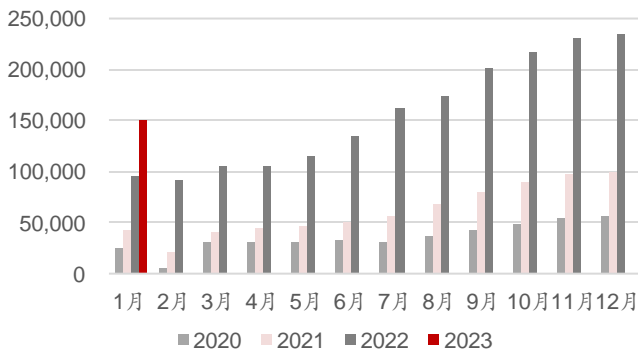
产能扩张低于预期；车市下行风险；新车型销量不及预期

盈利预测与估值

财务摘要	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	156,598	216,142	426,523	664,541	828,036
YoY (%)	22.6%	38.0%	97.3%	55.8%	24.6%
归母净利润(百万元)	4,234	3,045	16,133	26,494	37,402
YoY (%)	162.3%	-28.1%	429.8%	64.2%	41.2%
毛利率 (%)	19.4%	13.0%	15.7%	16.2%	16.7%
每股收益 (元)	1.45	1.05	5.54	9.10	12.85
ROE	7.4%	3.2%	14.4%	18.9%	20.9%
市盈率	209.23	290.93	54.91	33.44	23.69

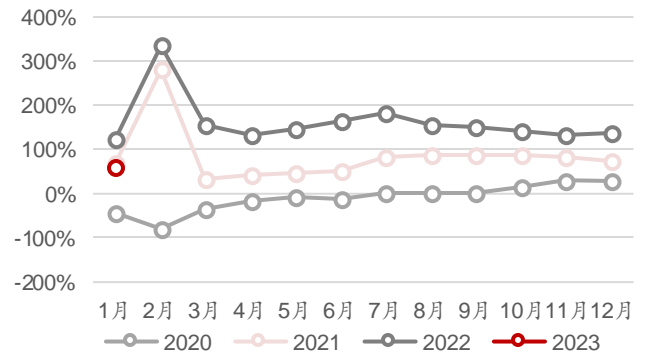
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 1 20-23 年公司汽车月度销量 (辆)



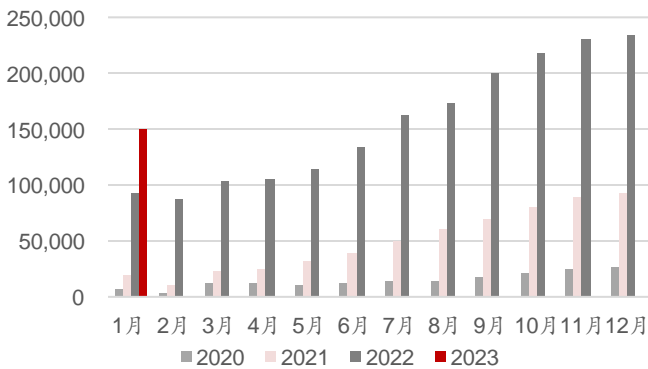
资料来源：公司公告，华西证券研究所

图 2 20-23 年公司汽车月度销量同比



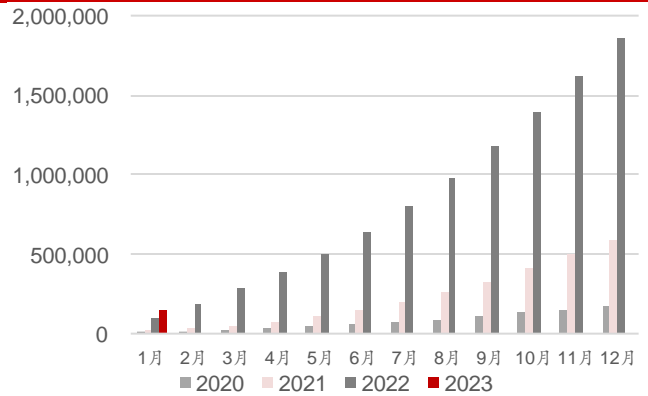
资料来源：公司公告，华西证券研究所

图 3 20-23 年公司新能源乘用车月度销量 (辆)



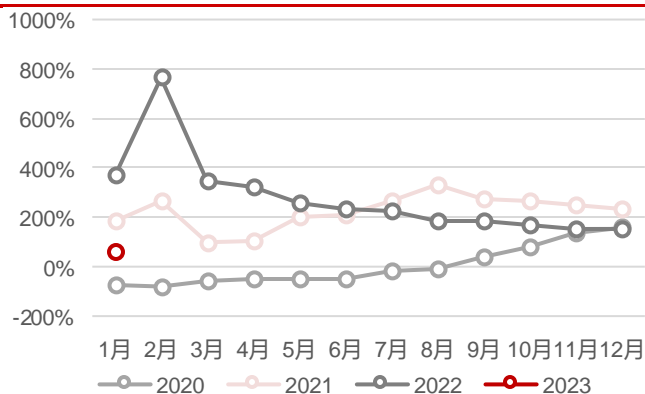
资料来源：公司公告，华西证券研究所

图 4 20-23 年公司新能源乘用车累计销量 (辆)



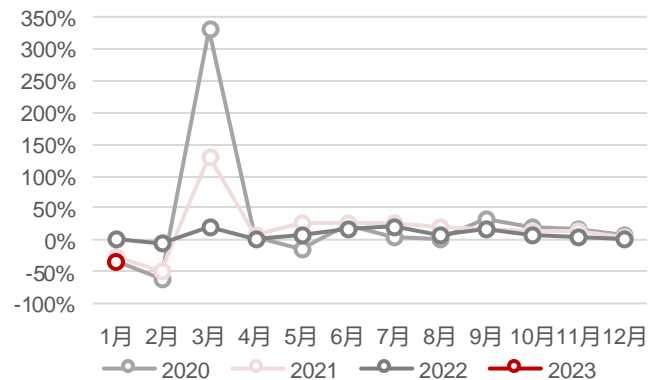
资料来源：公司公告，华西证券研究所

图 5 20-23 年公司新能源乘用车月度销量同比



资料来源：公司公告，华西证券研究所

图 6 20-23 年公司新能源乘用车月度销量环比



资料来源：公司公告，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	216,142	426,523	664,541	828,036	净利润	3,967	18,544	28,798	39,370
YoY (%)	38.0%	97.3%	55.8%	24.6%	折旧和摊销	14,108	10,526	13,655	16,441
营业成本	187,998	359,555	556,975	689,864	营运资金变动	44,206	27,362	59,468	34,267
营业税金及附加	3,035	5,971	9,636	15,319	经营活动现金流	65,467	59,643	104,884	94,434
销售费用	6,082	13,427	21,687	22,979	资本开支	-36,517	-26,688	-28,121	-27,779
管理费用	5,710	11,431	17,569	21,326	投资	-3,304	0	0	0
财务费用	1,787	-580	-1,401	-2,377	投资活动现金流	-45,404	-27,721	-28,454	-28,393
研发费用	7,991	17,274	28,776	35,350	股权募资	37,314	133	0	0
资产减值损失	-857	-665	-1,244	-1,876	债务募资	32,872	7,296	1,000	6,000
投资收益	-57	-853	-133	-414	筹资活动现金流	16,063	5,735	-1,077	3,553
营业利润	4,632	22,191	33,909	46,598	现金净流量	36,081	37,658	75,354	69,595
营业外收支	-114	-375	-29	-280	主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
利润总额	4,518	21,816	33,880	46,318	成长能力				
所得税	551	3,272	5,082	6,948	营业收入增长率	38.0%	97.3%	55.8%	24.6%
净利润	3,967	18,544	28,798	39,370	净利润增长率	-28.1%	429.8%	64.2%	41.2%
归属于母公司净利润	3,045	16,133	26,494	37,402	盈利能力				
YoY (%)	-28.1%	429.8%	64.2%	41.2%	毛利率	13.0%	15.7%	16.2%	16.7%
每股收益	1.05	5.54	9.10	12.85	净利率	1.8%	4.3%	4.3%	4.8%
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	总资产收益率 ROA	1.0%	3.7%	4.3%	4.9%
货币资金	50,457	88,115	163,469	233,064	净资产收益率 ROE	3.2%	14.4%	18.9%	20.9%
预付款项	2,037	2,979	5,324	6,155	偿债能力				
存货	43,355	85,084	130,682	162,323	流动比率	0.97	1.01	1.03	1.08
其他流动资产	70,262	111,471	153,832	178,463	速动比率	0.66	0.64	0.66	0.71
流动资产合计	166,110	287,648	453,307	580,006	现金比率	0.29	0.31	0.37	0.44
长期股权投资	7,905	7,905	7,905	7,905	资产负债率	64.8%	71.5%	75.0%	74.2%
固定资产	61,221	66,770	70,651	72,720	经营效率				
无形资产	17,105	20,087	22,865	24,682	总资产周转率	0.73	0.98	1.08	1.09
非流动资产合计	129,670	147,063	163,672	177,053	每股指标 (元)				
资产合计	295,780	434,711	616,979	757,059	每股收益	1.05	5.54	9.10	12.85
短期借款	10,204	12,000	15,000	18,000	每股净资产	32.66	38.60	48.18	61.62
应付账款及票据	80,492	151,907	236,366	292,326	每股经营现金流	22.49	20.49	36.03	32.44
其他流动负债	80,608	121,116	187,737	224,771	每股股利	0.00	0.12	0.17	0.22
流动负债合计	171,304	285,023	439,103	535,097	估值分析				
长期借款	8,744	14,244	12,244	15,244	PE	290.93	54.91	33.44	23.69
其他长期负债	11,488	11,488	11,488	11,488	PB	8.21	7.88	6.32	4.94
非流动负债合计	20,232	25,732	23,732	26,732					
负债合计	191,536	310,755	462,835	561,829					
股本	2,911	3,044	3,044	3,044					
少数股东权益	9,175	11,585	13,889	15,858					
股东权益合计	104,244	123,956	154,144	195,230					
负债和股东权益合计	295,780	434,711	616,979	757,059					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。