

比亚迪 (002594)

1月销量同比增长，腾势销量环比向上 买入 (维持)

2023年02月02日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 刘晓恬

执业证书: S0600121070056
liuxt@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	216,142	420,393	588,714	717,411
同比	38%	94%	40%	22%
归属母公司净利润 (百万元)	3,045	16,770	30,228	40,117
同比	-28%	451%	80%	33%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.05	5.76	10.38	13.78
P/E (现价&最新股本摊薄)	290.93	52.83	29.31	22.08

关键词: #产能扩张

投资要点

- **1月比亚迪新能源汽车销量为15.13万辆，同比增长62%。**比亚迪1月电动车销量15.13万辆，同环比+62%/-36%，其中新能源乘用车出口10409辆，环比-8%。23年推出仰望品牌贡献增量，我们预计23年总销量超300万辆，同增60%+，出口超20万辆。
- **插混、纯电份额环比持平，腾势品牌销量实现增长。**1月比亚迪插混乘用车销量为7.88万辆，同环比+69%/-36%，占比52.5%，同比提升2pct，环比+0.2pct；纯电乘用车销量为7.11万辆，同环比+54%/-36%，占比47.5%，同比下滑2pct，环比-0.2pct。王朝、海洋车型1月销14.37万辆；腾势品牌1月销6439辆，环比增长7.3%。
- **海外市场加速布局，贡献出口增量。**王朝网络车型精简向上，海洋网络生物+军舰两大序列产品矩阵进一步丰富；腾势及仰望高端车型发布上市。此外，公司积极推进海外市场布局，比亚迪正式进入日本、墨西哥乘用车市场，同时纯电动大巴已正式进入印尼、毛里求斯等国，海外市场放量助力销量增长，我们预计2023年比亚迪新能源车出口超20万辆。
- **电池装机量同比高增、全年出货预计翻番以上增长。**1月比亚迪动力和储能电池装机8.15GWh，同环比+71%/-27%。受益于欧洲户储及全球大电站项目，预计23年公司电池产量超200gwh，同比翻倍以上增长，其中储能电池出货30gwh，同增150%。
- **盈利预测与投资评级:**考虑公司销量持续高增，我们维持公司2022-2024年归母净利润预期为168/302/401亿元，同增451%/80%/33%，对应PE53x/29x/22x，给予2023年35倍PE，目标价363.3元，维持“买入”评级。
- **风险提示:**电动车销量不及预期、原材料价格波动等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	304.33
一年最低/最高价	209.43/358.86
市净率(倍)	8.64
流通 A 股市值(百万元)	354,472.81
总市值(百万元)	885,948.11

基础数据

每股净资产(元,LF)	35.21
资产负债率(% ,LF)	73.59
总股本(百万股)	2,911.14
流通 A 股(百万股)	1,164.76

相关研究

《比亚迪(002594): 2022年业绩预告点评: 单车盈利小幅提升, 业绩略好于市场预期》

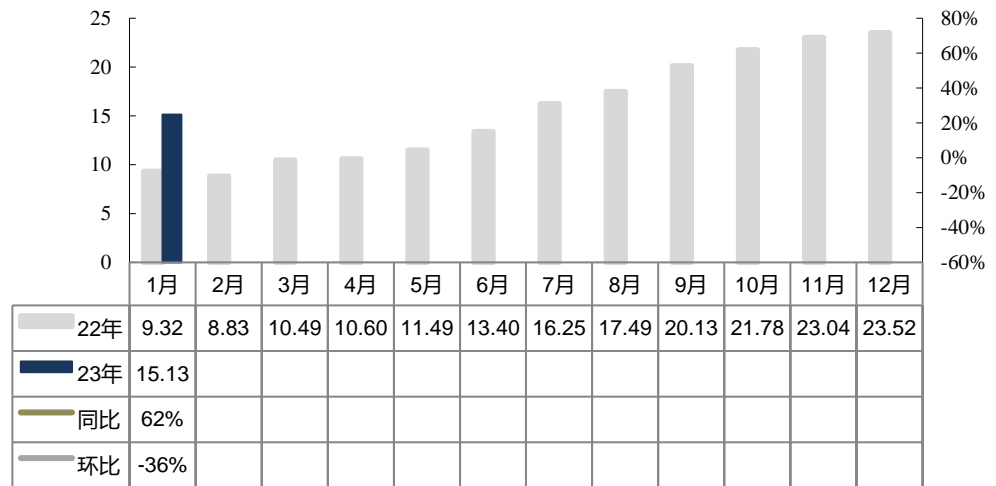
2023-01-31

《比亚迪(002594): 11月销量亮眼再创新高, 腾势品牌逐渐放量》

2022-12-04

1月比亚迪新能源汽车销量为15.13万辆，销量同比高增。根据公司产销快报，比亚迪1月新能源汽车销量为15.13万辆，同环比+62%/-36%，其中新能源乘用车出口10409辆，环比-8%。1月产量为15.42万辆，同环比+68%/-34%。我们预计2023年比亚迪总销量超300万辆，同增60%+，出口20万辆。

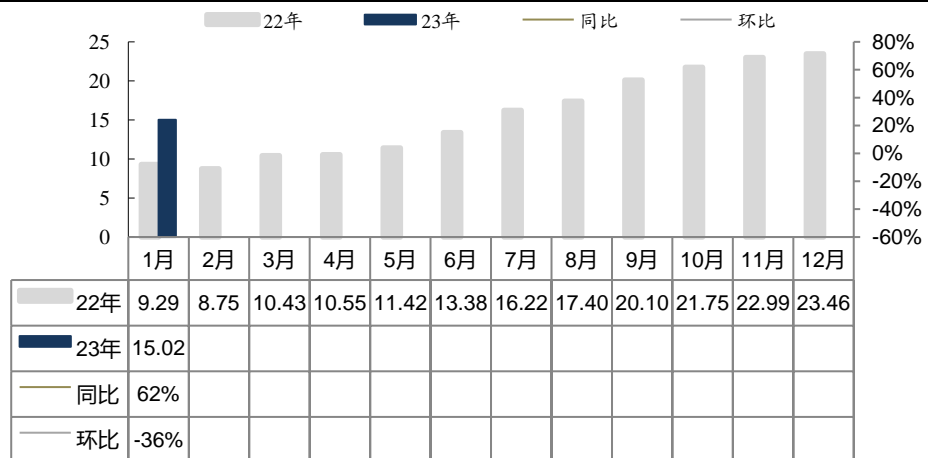
图1: 比亚迪新能源汽车销量 (万辆)



数据来源: 公司产销快报, 东吴证券研究所

新能源乘用车销量同比增长，商用车销量同比高增。新能源乘用车1月销量为15.02万辆，同环比+62%/-36%；1月产量为15.29万辆，同环比+67%/-35%。新能源商用车1月销量为1177辆，同环比+386%/+96.5%。

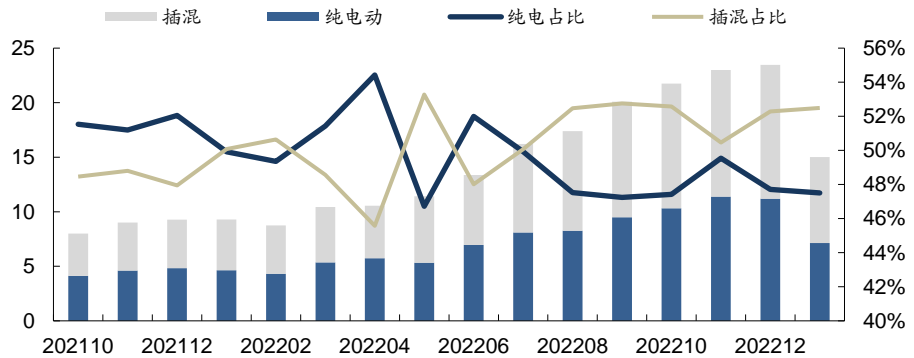
图2: 比亚迪新能源乘用车销量 (万辆)



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

纯电/插混份额环比基本持平，腾势品牌实现环比增长。1月比亚迪插混乘用车销量为7.88万辆，同环比+69%/-36%，占比52.5%，同比提升2pct，环比+0.2pct；纯电乘用车销量为7.11万辆，同环比+54%/-36%，占比47.5%，同比下滑2pct，环比-0.2pct。王朝、海洋车型1月销14.37万辆；腾势品牌1月销6439辆，环比增长7.3%。

图3：比亚迪新能源乘用车动力结构（万辆）



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图4：比亚迪分车型销量（辆）

车型	202201	202202	202203	202204	202205	202206	202207	202208	202209	202210	202211	202212	同比	环比	2022年累计
合计	93101	87473	104338	105475	114183	133762	162214	173977	200973	217518	226151	150164	61%	-34%	1769329
纯电车型															
比亚迪汉	10051	8941	10178	10225	12684	12945	13106	13191	13230	13293	13383	13438	30%	0%	144665
比亚迪秦	8092	10259	10537	11055	9658	14512	15297	15270	15063	14664	15692	13626	57%	-13%	153725
比亚迪元	8596	8953	12881	15168	13333	19731	22172	18265	23503	27548	29402	29468	244%	0%	229020
比亚迪海豚	10602	8565	10501	12040	6430	10376	21005	23469	24956	25336	26063	26074	160%	0%	205417
比亚迪宋	4311	3699	4348	4927	5529	5560	5625	5688	5951	6066	6999	8391	107%	20%	67094
比亚迪唐	213	400	569	1313	1535	3083	3180	2668	2750	2863	3249	3322	1007%	2%	25145
比亚迪海豹								1726	7473	11267	15336	15378		0%	51180
EV合计	46387	43173	53664	57403	53349	69544	80991	82678	94941	103157	110124	111939	132%	2%	907350
插混车型															
比亚迪宋	16411	19057	22381	20181	26460	26517	33072	36812	40524	50777	57146	61688	308%	8%	411026
比亚迪秦	18449	14244	14260	12465	11095	12111	18817	24242	24452	20006	12628	12580	-27%	0%	195349
比亚迪唐	8847	10026	9056	8818	6914	5051	8608	8147	12308	14298	16771	16843	94%	0%	125687
比亚迪汉	2730	349	2181	3196	11250	12494	12743	12812	18267	18321	18403	16605	388%	-10%	129351
宋MAX	102	624	1320	1372	557	581	435	561	1380	1498	1596	1029		-36%	11055
驱逐舰05			1476	2040	4558	7464	7548	8725	9101	9111	6032	6107		1%	62162
腾势D9										350	3451	6002		74%	9803
PHEV合计	46714	44300	50674	48072	60834	64218	81223	91299	106032	114361	116027	122659	172%	6%	946413

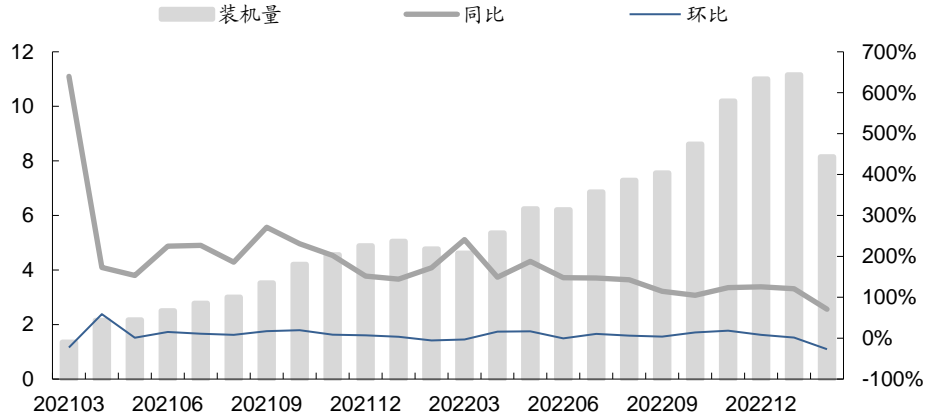
数据来源：乘联会，东吴证券研究所

海外市场加速布局，贡献出口增量。公司王朝网络车型精简向上，海洋网络生物+军舰两大序列产品矩阵进一步丰富；腾势及仰望高端车型发布上市，全新专业个性化品牌有望推出。此外，公司积极推进海外市场布局，8月比亚迪正式进入日本乘用车市场，亮相 ATTO3、SEAL、DOLPHIN 三款车型，预计 2023 年陆续发售，11 月比亚迪在墨西哥亮相汉、唐两款车型并签约八家墨西哥经销商，预计 2023 年上市销售。同时纯电动大巴已正式进入印尼、毛里求斯等国，海外市场放量将进一步助力公司销量增长。

电池装机量同比高增，全年出货翻番以上增长。根据比亚迪产销快报，2023 年 1 月

动力和储能电池装机 8.15GWh, 同环比+71%/-27%; 受益于欧洲户储及全球大电站项目, 预计 23 年公司电池产量超 200gwh, 同比翻倍以上增长, 其中储能电池出货 30gwh, 同增 150%。

图5: 公司动力及储能电池月度装机电量 (gwh)



数据来源: 公司产销快报, 东吴证券研究所

刀片电池产能顺利释放, 电池外供持续推进。公司刀片电池具备显著优势, 第二代刀片成组后能量密度达到 150Wh/kg, 公司预计 2025 年可实现能量密度大于 180Wh/kg, 比亚迪纯电动全系已换装刀片电池。公司电池产能加速扩张, 随着盐城、济南、无为等基地陆续投产, 我们预计 2022 年底公司电池产能超 200gwh。此外, 公司加速动力业务开放, 已成功配套长安一款纯电、金康两款插电、北汽一款插电和多款专用车。同时, 与北美大客户合作顺利, 后续放量可期; 与丰田成立比亚迪丰田电动车科技有限公司, 加大新能源乘用车领域合作, 并与日野自动车株式会社签订战略商业联盟协议, 拟成立合资公司共同开发纯电动商用车及电动车零部件, 我们预计公司在海外客户上将实现进一步的突破。

投资建议: 考虑公司销量持续高增, 我们维持公司 2022-2024 年归母净利润预期为 168/302/401 亿元, 同增 451%/80%/33%, 对应 PE53x/29x/22x, 给予 2023 年 35 倍 PE, 目标价 363.3 元, 维持“买入”评级。

风险提示: 电动车销量不及预期、原材料价格波动等。

比亚迪三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	166,110	274,232	376,643	456,125	营业总收入	216,142	420,393	588,714	717,411
货币资金及交易性金融资产	56,063	68,665	93,923	113,238	营业成本(含金融类)	187,998	359,029	496,813	606,255
经营性应收款项	47,031	89,535	125,308	152,709	税金及附加	3,035	5,903	8,266	10,073
存货	43,355	88,528	122,502	149,488	销售费用	6,082	10,510	14,718	16,859
合同资产	8,493	14,714	20,605	25,109	管理费用	5,710	9,879	13,540	15,066
其他流动资产	11,168	12,791	14,306	15,581	研发费用	7,991	14,293	18,839	21,522
非流动资产	129,670	166,952	207,858	250,453	财务费用	1,787	1,495	2,487	2,884
长期股权投资	7,905	8,905	9,905	10,905	加:其他收益	2,270	3,363	4,710	5,739
固定资产及使用权资产	62,795	91,782	121,690	158,285	投资净收益	-57	-111	-156	-190
在建工程	20,277	25,277	30,277	30,277	公允价值变动	47	0	10	10
无形资产	17,105	19,399	24,399	29,399	减值损失	-1,246	-1,800	-2,050	-2,300
商誉	66	66	66	66	资产处置收益	77	42	59	72
长期待摊费用	77	77	76	75	营业利润	4,632	20,777	36,624	48,083
其他非流动资产	21,445	21,445	21,445	21,445	营业外净收支	-114	-50	-50	-50
资产总计	295,780	441,184	584,502	706,578	利润总额	4,518	20,727	36,574	48,033
流动负债	171,304	298,030	411,649	494,847	减:所得税	551	2,695	4,755	6,244
短期借款及一年内到期的非流动负债	23,188	46,477	64,618	71,916	净利润	3,967	18,033	31,819	41,789
经营性应付款项	80,493	153,722	212,715	259,574	减:少数股东损益	922	1,262	1,591	1,672
合同负债	14,933	25,132	34,777	42,438	归属母公司净利润	3,045	16,770	30,228	40,117
其他流动负债	52,691	72,699	99,539	120,919	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.05	5.76	10.38	13.78
非流动负债	20,232	20,232	20,232	20,232	EBIT	6,501	20,778	36,538	47,636
长期借款	8,744	8,744	8,744	8,744	EBITDA	20,610	31,798	48,931	63,341
应付债券	2,046	2,046	2,046	2,046	毛利率(%)	13.02	14.60	15.61	15.49
租赁负债	1,415	1,415	1,415	1,415	归母净利率(%)	1.41	3.99	5.13	5.59
其他非流动负债	8,027	8,027	8,027	8,027	收入增长率(%)	38.02	94.50	40.04	21.86
负债合计	191,536	318,262	431,881	515,079	归母净利润增长率(%)	-28.08	450.72	80.25	32.71
归属母公司股东权益	95,070	112,485	140,593	177,799					
少数股东权益	9,175	10,437	12,028	13,699					
所有者权益合计	104,244	122,922	152,621	191,499					
负债和股东权益	295,780	441,184	584,502	706,578					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	65,467	39,367	66,140	77,459	每股净资产(元)	32.66	38.64	48.29	61.08
投资活动现金流	-45,404	-48,421	-53,447	-58,468	最新发行在外股份(百万股)	2,911	2,911	2,911	2,911
筹资活动现金流	16,063	21,656	12,555	314	ROIC(%)	4.45	11.25	15.47	16.41
现金净增加额	36,081	12,602	25,248	19,305	ROE-摊薄(%)	3.20	14.91	21.50	22.56
折旧和摊销	14,108	11,020	12,394	15,705	资产负债率(%)	64.76	72.14	73.89	72.90
资本开支	-36,517	-47,308	-52,291	-57,278	P/E(现价&最新股本摊薄)	290.93	52.83	29.31	22.08
营运资本变动	44,085	-11,769	-8,450	-5,972	P/B(现价)	9.32	7.88	6.30	4.98

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

