

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

比亚迪 (002594)

 投资评级 **买入**

 上次评级 **买入**

陆嘉敏 汽车行业首席分析师  
 执业编号: S1500522060001  
 联系电话: 13816900611  
 邮箱: lujiamin@cindasc.com

武浩 电新行业首席分析师  
 执业编号: S1500520090001  
 联系电话: 010-83326711  
 邮箱: wuhao@cindasc.com

张鹏 电新行业分析师  
 执业编号: S1500522020001  
 联系电话: 18373169614  
 邮箱: zhangpeng1@cindasc.com

王欢 汽车行业分析师  
 执业编号: S1500522100003  
 联系电话: 18643122434  
 邮箱: wanghuan1@cindasc.com

相关研究

信达证券股份有限公司  
 CINDA SECURITIES CO., LTD  
 北京市西城区闹市口大街9号院1号楼  
 邮编: 100031

# 比亚迪：1月销量同比高增，逆势增长表现亮眼

2023年02月02日

**事件：**公司发布2023年1月产销数据。2023年1月公司新能源汽车产量154,188辆，同比+68.1%，其中新能源乘用车产量152,933辆，同比+67.2%，商用车产量1,255辆，同比+418.6%；1月公司新能源汽车销量151,341辆，同比+62.4%，其中新能源乘用车销量150,164辆，同比+61.6%，商用车销量1,177辆，同比+386.4%。

**点评：**

- 1月销量表现亮眼，逆势增长。**乘联会预计1月乘用车行业零售销量同比-34.6%，比亚迪凭借较强的产品力在行业下滑背景下逆势增长，增幅达到61.6%。分品牌来看，1月比亚迪品牌（王朝网&海洋网）实现销量14.4万辆，同比+51%；腾势品牌实现销量6,439辆，环比+7.3%，高端品牌销量稳步爬坡。**产品结构来看，插混车型占比提升。**1月公司插混车型实现销量7.9万辆，同比+69%，插混车型销量占比达52.5%，比去年同期提高3.7pct；纯电车型实现销量7.1万辆，同比+46%，EV占比达47.5%。
- 海外布局卓有成效，出口继续贡献增量。**1月比亚迪乘用车出口销量10409辆，同比+3123%。比亚迪加快泰国、马来西亚等地出口布局，22年8月，比亚迪联合泰国合作伙伴RÉVER在曼谷召开品牌发布会，宣布正式进入泰国乘用车市场；22年12月比亚迪正式宣布进入马来西亚乘用车市场，并发布首款车型BYD ATTO 3。公司国际化进程加速，海外市场有望打开新增量。
- 盈利预测与投资评级：**我们预计公司**2022-2024年归母净利润为165亿元、307亿元、468亿元，对应EPS分别为5.65元、10.55元、16.07元，对应PE分别为53.5倍、28.7倍和18.8倍，维持“买入”评级。**
- 风险因素：**高端品牌车型上市进程不及预期；新车型销量不及预期；上游原材料价格波动风险等。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(亿元)	1,566	2,161	4,202	6,569	8,426
增长率 YoY %	22.6%	38.0%	94.4%	56.3%	28.3%
归属母公司净利润(亿元)	42	30	165	307	468
增长率 YoY%	162.3%	-28.1%	440.4%	86.7%	52.3%
毛利率%	19.4%	13.0%	17.0%	18.2%	19.3%
净资产收益率ROE%	7.4%	3.2%	14.7%	21.5%	24.7%
EPS(摊薄)(元)	1.45	1.05	5.65	10.55	16.07
市盈率 P/E(倍)	208.06	289.30	53.53	28.68	18.83
市净率 P/B(倍)	15.49	9.27	7.87	6.18	4.65

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2023年02月02日收盘价

资产负债表		单位:亿元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
<b>流动资产</b>	1,116	1,661	2,239	3,325	4,163	
货币资金	144	505	424	985	1,533	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	412	363	330	569	591	
预付账款	7	20	59	97	122	
存货	314	434	820	960	1,107	
其他	238	340	605	714	810	
<b>非流动资产</b>	894	1,297	2,024	2,283	2,432	
长期股权投资	55	79	109	139	169	
固定资产	546	612	1,045	1,199	1,230	
无形资产	118	171	169	161	148	
其他	176	434	700	784	884	
<b>资产总计</b>	2,010	2,958	4,262	5,608	6,595	
<b>流动负债</b>	1,064	1,713	2,757	3,749	4,212	
短期借款	164	102	92	92	92	
应付票据	89	73	43	256	122	
应付账款	430	732	1,110	1,278	1,365	
其他	381	806	1,511	2,123	2,632	
<b>非流动负债</b>	301	202	280	292	297	
长期借款	147	87	77	87	92	
其他	154	115	203	205	204	
<b>负债合计</b>	1,366	1,915	3,037	4,041	4,508	
少数股东权益	76	92	107	141	193	
归属母公司股东权益	569	951	1,119	1,426	1,894	
<b>负债和股东权益</b>	2,010	2,958	4,262	5,608	6,595	

重要财务指标		单位:亿元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	1,566	2,161	4,202	6,569	8,426	
同比 (%)	22.6%	38.0%	94.4%	56.3%	28.3%	
归属母公司净利润	42	30	165	307	468	
同比	162.3	-28.1%	440.4%	86.7%	52.3%	
毛利率 (%)	19.4%	13.0%	17.0%	18.2%	19.3%	
ROE%	7.4%	3.2%	14.7%	21.5%	24.7%	
EPS (摊薄)(元)	1.45	1.05	5.65	10.55	16.07	
P/E	208.06	289.30	53.53	28.68	18.83	
P/B	15.49	9.27	7.87	6.18	4.65	
EV/EBITDA	23.55	37.14	19.79	12.68	8.77	

利润表		单位:亿元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
<b>营业总收入</b>	1,566	2,161	4,202	6,569	8,426	
营业成本	1,263	1,880	3,490	5,375	6,798	
营业税金及附加	22	30	72	132	180	
销售费用	51	61	144	223	286	
管理费用	43	57	101	151	194	
研发费用	75	80	179	279	358	
财务费用	38	18	1	2	-4	
减值损失合计	-9	-9	-14	-12	-12	
投资净收益	-3	-1	0	1	1	
其他	7	20	14	-2	-1	
<b>营业利润</b>	71	46	216	394	601	
营业外收支	-2	-1	1	3	3	
<b>利润总额</b>	69	45	216	397	604	
所得税	9	6	37	56	85	
<b>净利润</b>	60	40	179	341	520	
少数股东损益	18	9	15	34	52	
<b>归属母公司净利润</b>	42	30	165	307	468	
EBITDA	241	206	438	640	863	
EPS (当年)(元)	1.47	1.06	5.65	10.55	16.07	

现金流量表		单位:亿元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
<b>经营活动现金流</b>	454	655	800	1,055	947	
净利润	60	40	179	341	520	
折旧摊销	125	141	192	223	244	
财务费用	31	19	7	7	7	
投资损失	0	0	0	-1	-1	
营运资金变动	214	442	407	457	163	
其它	23	13	15	28	14	
<b>投资活动现金流</b>	-144	-454	-880	-499	-396	
资本支出	-115	-365	-805	-470	-367	
长期投资	-17	-33	0	-30	-30	
其他	-12	-56	-75	1	1	
<b>筹资活动现金流</b>	-289	161	-5	5	-3	
吸收投资	28	373	5	0	0	
借款	406	329	-20	10	5	
支付利息或股息	-37	-26	-10	-7	-7	
<b>现金流净增加额</b>	21	361	-80	561	548	

## 研究团队简介

陆嘉敏，信达证券汽车行业首席分析师，上海交通大学机械工程学士&车辆工程硕士，曾就职于天风证券，2018年金牛奖第1名、2020年新财富第2名、2020新浪金麒麟第4名团队核心成员。4年汽车行业研究经验，擅长自上而下挖掘投资机会。汽车产业链全覆盖，重点挖掘特斯拉产业链、智能汽车、自主品牌等领域机会。

王欢，信达证券汽车行业研究员，吉林大学汽车服务工程学士、上海外国语大学金融硕士。曾就职于丰田汽车技术中心和华金证券，一年车企工作经验+两年汽车行业研究经验。主要覆盖整车、特斯拉产业链、电动智能化等相关领域。

曹子杰，信达证券汽车行业研究助理，北京理工大学经济学硕士、工学学士，主要覆盖智能汽车、车联网、造车新势力等。

丁泓婧，墨尔本大学金融硕士，主要覆盖智能座舱、电动化、整车等领域。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	<a href="mailto:hanqiuyue@cindasc.com">hanqiuyue@cindasc.com</a>
华北区销售总监	陈明真	15601850398	<a href="mailto:chenmingzhen@cindasc.com">chenmingzhen@cindasc.com</a>
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	<a href="mailto:quejiacheng@cindasc.com">quejiacheng@cindasc.com</a>
华北区销售	祁丽媛	13051504933	<a href="mailto:qiliyuan@cindasc.com">qiliyuan@cindasc.com</a>
华北区销售	陆禹舟	17687659919	<a href="mailto:luyuzhou@cindasc.com">luyuzhou@cindasc.com</a>
华北区销售	魏冲	18340820155	<a href="mailto:weichong@cindasc.com">weichong@cindasc.com</a>
华北区销售	樊荣	15501091225	<a href="mailto:fanrong@cindasc.com">fanrong@cindasc.com</a>
华北区销售	秘侨	18513322185	<a href="mailto:miqiao@cindasc.com">miqiao@cindasc.com</a>
华北区销售	李佳	13552992413	<a href="mailto:lijia1@cindasc.com">lijia1@cindasc.com</a>
华东区销售总监	杨兴	13718803208	<a href="mailto:yangxing@cindasc.com">yangxing@cindasc.com</a>
华东区销售副总监	吴国	15800476582	<a href="mailto:wuguo@cindasc.com">wuguo@cindasc.com</a>
华东区销售	国鹏程	15618358383	<a href="mailto:guopengcheng@cindasc.com">guopengcheng@cindasc.com</a>
华东区销售	李若琳	13122616887	<a href="mailto:liruolin@cindasc.com">liruolin@cindasc.com</a>
华东区销售	朱尧	18702173656	<a href="mailto:zhuyao@cindasc.com">zhuyao@cindasc.com</a>
华东区销售	戴剑箫	13524484975	<a href="mailto:daijianxiao@cindasc.com">daijianxiao@cindasc.com</a>
华东区销售	方威	18721118359	<a href="mailto:fangwei@cindasc.com">fangwei@cindasc.com</a>
华东区销售	俞晓	18717938223	<a href="mailto:yuxiao@cindasc.com">yuxiao@cindasc.com</a>
华东区销售	李贤哲	15026867872	<a href="mailto:lixianzhe@cindasc.com">lixianzhe@cindasc.com</a>
华东区销售	孙僮	18610826885	<a href="mailto:suntong@cindasc.com">suntong@cindasc.com</a>
华东区销售	贾力	15957705777	<a href="mailto:jiali@cindasc.com">jiali@cindasc.com</a>
华东区销售	石明杰	15261855608	<a href="mailto:shimingjie@cindasc.com">shimingjie@cindasc.com</a>
华东区销售	曹亦兴	13337798928	<a href="mailto:caoyixing@cindasc.com">caoyixing@cindasc.com</a>
华南区销售总监	王留阳	13530830620	<a href="mailto:wangliuyang@cindasc.com">wangliuyang@cindasc.com</a>
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	<a href="mailto:chenchen3@cindasc.com">chenchen3@cindasc.com</a>
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	<a href="mailto:wangyufei@cindasc.com">wangyufei@cindasc.com</a>
华南区销售	刘韵	13620005606	<a href="mailto:liuyun@cindasc.com">liuyun@cindasc.com</a>
华南区销售	胡浩颖	13794480158	<a href="mailto:hujieying@cindasc.com">hujieying@cindasc.com</a>
华南区销售	郑庆庆	13570594204	<a href="mailto:zhengqingqing@cindasc.com">zhengqingqing@cindasc.com</a>
华南区销售	刘莹	15152283256	<a href="mailto:liuying1@cindasc.com">liuying1@cindasc.com</a>
华南区销售	蔡静	18300030194	<a href="mailto:caijing1@cindasc.com">caijing1@cindasc.com</a>
华南区销售	聂振坤	15521067883	<a href="mailto:niezhenkun@cindasc.com">niezhenkun@cindasc.com</a>

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。