

2023年2月28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(2023/2/27)	259.81
深证成指(2023/2/27)	11701.95
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)	3026.17
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	7.38
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-7.9 0.1 4.9

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2023-1-5	265.08	买进

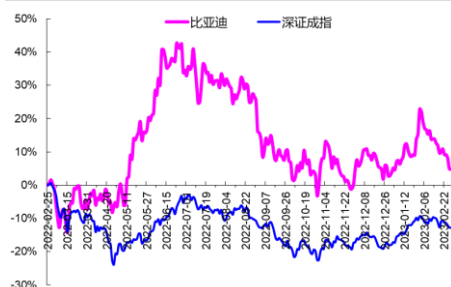
产品组合

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)

Trading Buy 区间操作

王朝系列开启降价，公司销量增速行业领先，建议“区间操作”
结论与建议：

根据公开报道，比亚迪王朝系列的多个混动和纯电车型均开启今年的首次降价，老款车型优惠幅度万元以上、新款车型优惠幅度 6000-8000 元之间。随着市场竞争日趋激烈，公司正在通过降低价格、提升交付能力等方式保有自身市占率。

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 10 万-30 万区间具备明显的竞争优势，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 165 亿元、245 亿元和 302 亿元，YOY 分别为+442%、+48%和+23%；EPS 分别为 5.7 元、8.4 元和 10.4 元，目前 A 股股价对应 2022、2023 和 2024 年 P/E 分别为 45 倍、31 倍和 25 倍，H 股对应 P/E 分别为 33 倍、22 倍和 18 倍。考虑到新能源汽车销量增速下滑，板块近期存在估值调整风险，建议“区间操作”。

■ **王朝系列开启降价，积极应对市场竞争：**根据公开报道，2 月 25 日，北京、上海、杭州等地的经销商表示，王朝系列的多个混动和纯电车型均开启今年的首次降价，老款车型优惠幅度万元以上、新款车型优惠幅度 6000-8000 元之间，如上海地区唐和汉混动车型降价幅度在 1.2 万元-1.6 万元。并且，目前交车周期也出现不同程度的缩短。比亚迪此次降价将有效弥补补贴退坡的部分，保持自身的价格竞争力，也是为改款车型上市清理库存。

公司正在积极应对补贴退坡后的市场竞争压力，除了现有车型开启降价外，公司还通过降低入门款车型价格、提升交付能力等方式维持市占率。如 2 月中旬上市的秦 PLUS DM-i 2023 冠军版，入门款 55KM 车型价格低至 9.98 万元，较旧版秦 PLUS DM-i 的入门款定价下降 1.4 万元，在同级别车中极具性价比，进一步抢夺燃油车市场份额。根据公司快报，2023 版秦 PLUS DM-i 上市 5 天的订单量达 25363 辆，体现了公司定价策略的有效性和市场对改款车型的认可。根据公司消息，55KM 版本车型 3 月产能将达 2 万，交付周期约 1-1.5 个月，新车交付能力有保障。

■ **公司新能源车销量增速明显优于行业：**随着补贴到期，年初新能源汽车销量增速明显放缓；根据乘联会预计，1-2 月新能源乘用车累计零售销量约为 73.2 万辆，同比增长 16.7%。在这样的市场背景下，1 月份公司销售新能源乘用车 15 万辆，同比增长 58.6%；根据 2 月份前三周公司上险量数据推算，我们估计公司 2 月全月销量及同比增速均与 1 月数据相近，估算公司 1-2 月累计销量同比增速远高于行业平均水平。公司凭借大规模生产和自供零部件，控本能力远优于同行，在激烈的竞争中有望占据优势地位；同时，公司正在通过子品牌（仰望、腾势）向高价位、细分市场拓展，有望进一步扩大公司的市占率。

■ **盈利预期：**我们预计公司 2022、2023 和 2024 年净利润分别为 165 亿元、245 亿元和 302 亿元，YOY 分别为+442%、+48%和+23%；EPS 分别为 5.7 元、8.4 元和 10.4 元，目前 A 股股价对应 2022、2023 和 2024 年 P/E 分别为 45 倍、31 倍和 25 倍，H 股对应 P/E 分别为 33 倍、22 倍和 18 倍，建议“区间操作”。

..... 接续下页

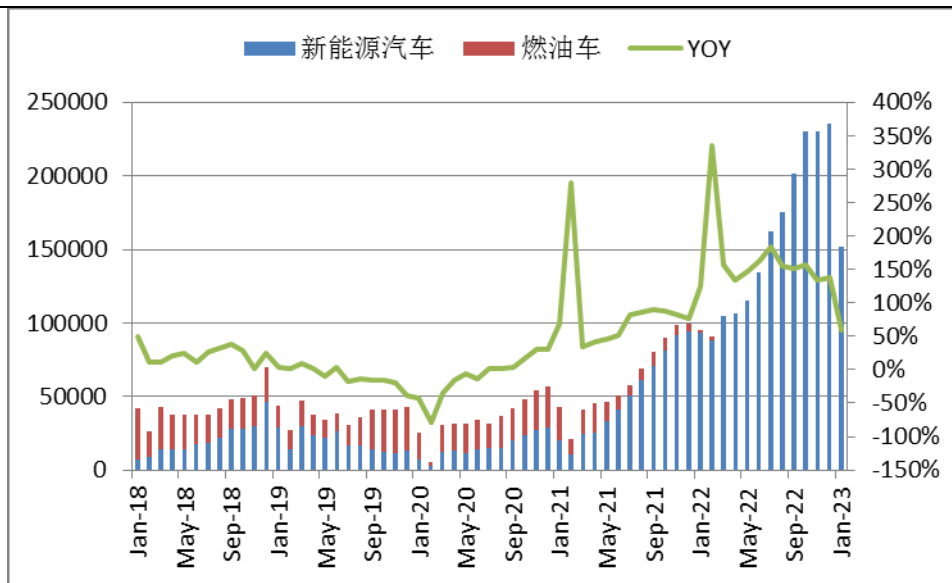
年度截止 12 月 31 日		2020	2021	2022E	2023E	2024E
纯利(Net profit)	RMB百万元	4234	3045	16512	24494	30179
同比增减	%	162.27%	-28.08%	442.24%	48.34%	23.21%
每股盈余(EPS)	RMB元	1.552	1.116	5.672	8.414	10.367
同比增减	%	162.27%	-28.08%	408.16%	48.34%	23.21%
A股市盈率(P/E)	X	166.23	231.14	45.49	30.66	24.89
H股市盈率(P/E)	X	118.95	165.40	32.55	21.94	17.81
股利(DPS)	RMB元	0.15	0.11	0.21	0.25	0.30
股息率(Yield)	%	0.06%	0.04%	0.08%	0.10%	0.12%

【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	613882	798240
经营成本	126251	187998	340944	522267	683340
营业税金及附加	2154	3035	5592	8594	11175
销售费用	5056	6082	11982	17189	21552
管理费用	4321	5710	7988	10436	11974
财务费用	3763	1787	-1997	3069	3991
资产减值损失	-907	-857	-1000	-1000	-1000
投资收益	-273	-57	-500	-300	-600
营业利润	7086	4632	20176	30076	37022
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	20176	29929	36875
所得税	869	551	2421	3592	4425
少数股东损益	1780	922	1243	1844	2272
归属于母公司所有者的净利润	4234	3045	16512	24494	30179

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)有限公司相信用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先通知前变更。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。