

全年业绩高增长，单车盈利创新高

➤ **事件概述：**2023 年 3 月 28 日，比亚迪发布 2022 年年度业绩报告。2022 年营业收入 4240.61 亿元，同比+96.20%。

➤ **22 年业绩符合预期，单车盈利创新高。**公司 2022 年营业收入 4240.61 亿元，其中汽车与其他业务的收入为 3246.91 亿元，同比+151.78%，单车收入 18.01 万元，同比+0.14 万元。费用率方面，公司 2022 年三费合计 5.5%，同比 -0.8pct；销售/管理/财务费用率分别为 3.6%/2.4%/-0.4%，同比+0.7/-0.3/-1.2pct。利润端，公司 2022 年实现归母净利润 166.22 亿元，同比+445.86%；公司单车利润 0.82 万元，同比+0.61 万元，创历史新高。**公司利润大幅增长主要系：1) 销量快速增长带来规模效应，2022 年公司实现销量 180.25 万辆，同比+149.88%，毛利率 20.39%，同比+3.69pct；2) 高端车型持续放量，汉/唐系列 2022 销量 27.4/15.1 万辆，同比+132.9%/+178.3%，高端产品发力带动盈利能力向上；3) 涨价缓解成本压力：22 年进行了三轮调价，王朝及海洋网车型累计涨幅 0.7-1.9 万元左右；提价策略缓解了上游原材料价格上涨带来的成本压力。2023 年公司发布秦冠军版，售价 9.98 万元起，凸显油电同价的性价比优势。年初至今碳酸锂价格持续走低，公司深度整合电池产业链，成本端优势更加凸显。车型换代+性价比优势突出助推公司销量高增长，300 万辆目标销量可期。**

➤ **高端化品牌布局完善，出海战略值得期待。核心技术方面**，公司掌握全球首发 CTB 技术，可实现电池机身一体化；23 年公司发布易四方技术，通过四电机独立控制、极限防滑控制、车身稳定性控制三大核心控制方法，实现对车辆全场景下的极限控制。新技术可适用于纯电及混动平台，且将标配于仰望全系车型，赋能产品竞争力。**产品布局方面**，公司已形成王朝+海洋系列产品矩阵，覆盖主流价格区间，满足多元化消费需求。年初发布豪华品牌仰望，并规划年内推出一个专业个性化品牌，届时公司将形成腾势+新品牌+仰望的高端品牌架构，完善高端市场布局。公司陆续上市海豹、腾势 D9、秦换代等车型，后续将有更多新车落地。**海外布局方面**，2022 年公司加速开拓欧洲、亚太、美洲等多个地区的市场。22 年 8 月进入日本乘用车市场，发布元、海豚海豹三款车型；9 月汉、唐及元 PLUS 三款车于巴黎车展亮相、全资投建的首个海外乘用车工厂正式在泰国落地；11 月在巴西圣保罗推出宋 PLUS DM-i 和元 PLUS 两款车型。海外出口加速+新车密集落地+品牌高端化顺利推进，公司有望迎来量价齐升局面。

➤ **投资建议：**考虑公司销量结构持续优化和高端化品牌建设顺利推进，我们上调公司 2023-2025 年归母净利润为 252.95/360.39/446.80 亿元，当前股价对应的 PE 分别为 29/21/17 倍。公司在混动和纯电市场全面发力，出海+高端化持续推进有望成为核心增长点，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**芯片缓解不及预期，价格战修复不及预期，新车放量不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	424061	588397	728611	832009
增长率（%）	96.2	38.8	23.8	14.2
归属母公司股东净利润（百万元）	16622	25295	36039	44680
增长率（%）	445.9	52.2	42.5	24.0
每股收益（元）	5.71	8.69	12.38	15.35
PE	45	29	21	17
PB	6.7	5.6	4.5	3.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 3 月 31 日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
256.02 元

分析师 邵将

执业证书：S0100521100005

邮箱：shaojiang@mszq.com

研究助理 谢坤

执业证书：S0100121120049

邮箱：xiekun@mszq.com

相关研究

1. 比亚迪 (002594.SZ) 2 月产销快报点评：2 月销量高增长，出海未来可期-2023/03/03
2. 比亚迪 (002594.SZ) 2022 年三季报点评：业绩大幅超预期，单车利润创新高-2022/10/31
3. 比亚迪 (002594.SZ) 6 月产销快报点评：6 月销量再创新高，供需发力充分受益电动化提速-2022/07/04
4. 比亚迪 (002594.SZ) 4 月产销快报点评：无惧疫情扰动，销量逆势增长-2022/05/04
5. 比亚迪 (002594.SZ) 2022 年一季报点评：2022Q1 业绩超预期，新能源强产品放量在即-2022/04/30

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	424061	588397	728611	832009
营业成本	351816	487707	600086	680981
营业税金及附加	7267	10003	12386	14144
销售费用	15061	21182	26230	31616
管理费用	10007	14122	18215	21632
研发费用	18654	26478	32787	37440
EBIT	21153	30884	40948	48385
财务费用	-1618	-1325	-4281	-7830
资产减值损失	-1386	-236	-106	-128
投资收益	-792	-883	-882	-1270
营业利润	21542	31031	44168	54734
营业外收支	-462	-100	-100	-100
利润总额	21080	30931	44068	54634
所得税	3367	4021	5729	7102
净利润	17713	26910	38339	47532
归属于母公司净利润	16622	25295	36039	44680
EBITDA	41523	61638	75180	86104

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	51471	120498	204338	283476
应收账款及票据	38828	51529	63983	73118
预付款项	8224	11217	13802	15748
存货	79107	108379	133352	151329
其他流动资产	63173	73830	82813	89746
流动资产合计	240804	365454	498288	613416
长期股权投资	15485	17985	20485	22985
固定资产	131880	131976	127598	119177
无形资产	23223	27396	31507	35238
非流动资产合计	253057	260533	260019	256153
资产合计	493861	625987	758307	869570
短期借款	5153	3653	2153	653
应付账款及票据	143766	196437	241701	273279
其他流动负债	184426	243794	299806	340865
流动负债合计	333345	443885	543660	614797
长期借款	7594	5594	3594	1594
其他长期负债	31533	31533	31533	31533
非流动负债合计	39126	37126	35126	33126
负债合计	372471	481011	578787	647923
股本	2911	2911	2911	2911
少数股东权益	10361	11975	14276	17127
股东权益合计	121390	144975	179520	221646
负债和股东权益合计	493861	625987	758307	869570

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	96.20	38.75	23.83	14.19
EBIT 增长率	225.36	46.00	32.59	18.16
净利润增长率	445.86	52.18	42.47	23.98
盈利能力 (%)				
毛利率	17.04	17.11	17.64	18.15
净利润率	3.92	4.30	4.95	5.37
总资产收益率 ROA	3.37	4.04	4.75	5.14
净资产收益率 ROE	14.97	19.02	21.81	21.85
偿债能力				
流动比率	0.72	0.82	0.92	1.00
速动比率	0.38	0.48	0.58	0.66
现金比率	0.15	0.27	0.38	0.46
资产负债率 (%)	75.42	76.84	76.33	74.51
经营效率				
应收账款周转天数	32.96	32.00	32.00	32.00
存货周转天数	80.95	80.00	80.00	80.00
总资产周转率	1.07	1.05	1.05	1.02
每股指标 (元)				
每股收益	5.71	8.69	12.38	15.35
每股净资产	38.14	45.69	56.76	70.25
每股经营现金流	48.38	39.90	43.49	42.55
每股股利	1.14	1.30	1.86	2.30
估值分析				
PE	45	29	21	17
PB	6.7	5.6	4.5	3.6
EV/EBITDA	16.71	10.14	7.20	5.36
股息收益率 (%)	0.45	0.51	0.73	0.90
现金流量表 (百万元)				
净利润	17713	26910	38339	47532
折旧和摊销	20370	30754	34232	37719
营运资金变动	98812	55501	51321	35567
经营活动现金流	140838	116141	126610	123880
资本开支	-97189	-36159	-31473	-31638
投资	-10463	-2525	-2583	-2584
投资活动现金流	-120596	-39566	-34938	-35492
股权募资	508	0	0	0
债务募资	-16413	-3490	-3500	-3500
筹资活动现金流	-19489	-7548	-7833	-9249
现金净流量	1363	69027	83839	79138

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026