

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：23Q1 业绩亮眼，看好后续规模化效应下单车盈利修复

2023 年 05 月 05 日

事件:公司发布 2023 年一季报及 4 月产销公告。公司 23Q1 实现营收 1201.7 亿元，同比+79.8%；实现归母净利润 41.3 亿元，同比+410.9%；扣非净利润 35.7 亿元，同比+593.7%。公司 2023 年 4 月实现销量 21.0 万辆，同比+98.3%；实现产量 20.9 万辆，同比+94.9%。

点评:

- **一季度销量高增，业绩亮眼。**公司 23Q1 共实现销量 55.2 万辆，同比+89.5%。其中纯电动车型销量 26.5 万辆，同比+84.8%；插混车型销量 28.3 万辆，同比+100.2%。公司 23Q1 销量高增带动业绩高增，23Q1 公司实现营收 1201.7 亿元，同比+79.8%；实现归母净利润 41.3 亿元，同比+410.9%，业绩高增。
- **一季度受价格战及补贴退坡影响，单车盈利环比略有下滑。**23Q1 公司毛利率为 17.86%，同比+5.46pct，环比-1.14pct；23Q1 净利率为 3.64%，同比+2.27pct，环比-1.30pct。23Q1 公司单车毛利为 3.89 万元，同比+37%，环比-11%；我们认为公司 23Q1 单车毛利环比略有下滑主要系公司部分车型降价所致。23Q1 公司单车归母净利润为 0.75 万元，同比+170%，环比-30%。我们认为公司一季度单车净利润环比下滑主要系新能源补贴退出，2022 年的部分未交付订单补贴费用由公司自己承担所致。
- **4 月销量继续同比高增，看好后续规模化效应下单车盈利修复。**公司 4 月销量继续高增，同比+98%。其中 4 月纯电乘用车销量为 10.4 万辆，同比+81.8%，插混车型销量 10.5 万辆，同比+118.6%。2023 年 1-4 月公司共实现销量 76.2 万辆，同比+94.3%；其中纯电乘用车销量 36.9 万辆，同比+83.9%；插混乘用车销量 38.9 万辆，同比+104.9%。继秦 Plus DM-i 冠军版上市后，唐 DM-i、驱逐舰 05 冠军版陆续上市，且全新车型海鸥于 4 月上市，看好公司今年的新品周期，以及后续规模化效应持续释放，带动公司单车盈利修复回升。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 279 亿元、381 亿元、526 亿元，对应 EPS 分别为 9.59 元、13.10 元、18.08 元，对应 PE 分别为 26 倍、19 倍和 14 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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(亿元)	2,161	4,241	6,375	8,237	9,031
增长率 YoY %	38.0%	96.2%	50.3%	29.2%	9.6%
归属母公司净利润 (亿元)	30	166	279	381	526
增长率 YoY%	-28.1%	445.9%	67.9%	36.6%	38.0%
毛利率%	13.0%	17.0%	18.5%	19.3%	20.1%
净资产收益率ROE%	3.2%	15.0%	20.1%	21.6%	22.9%
EPS(摊薄)(元)	1.05	5.71	9.59	13.10	18.08
市盈率 P/E(倍)	241.40	44.22	26.34	19.27	13.97
市净率 P/B(倍)	7.73	6.62	5.30	4.16	3.21

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2023年05月04日收盘价

资产负债表		单位:亿元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	1,661	2,408	2,942	4,072	4,456	
货币资金	505	515	413	1,167	1,476	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	363	388	702	704	841	
预付账款	20	82	88	120	130	
存货	434	791	933	1,271	1,123	
其他	340	632	806	810	886	
非流动资产	1,297	2,531	2,998	3,104	3,108	
长期股权投资	79	155	155	155	155	
固定资产	612	1,319	1,606	1,603	1,488	
无形资产	171	232	262	287	307	
其他	434	825	975	1,058	1,158	
资产总计	2,958	4,939	5,940	7,176	7,564	
流动负债	1,713	3,333	4,159	4,989	4,814	
短期借款	102	52	52	52	52	
应付票据	73	33	140	156	165	
应付账款	732	1,404	1,770	2,331	2,117	
其他	806	1,844	2,198	2,452	2,480	
非流动负债	202	391	260	242	222	
长期借款	87	76	66	46	26	
其他	115	315	194	196	196	
负债合计	1,915	3,725	4,419	5,231	5,035	
少数股东权益	92	104	135	177	235	
归属母公司股东权益	951	1,110	1,386	1,767	2,294	
负债和股东权益	2,958	4,939	5,940	7,176	7,564	

重要财务指标		单位:亿元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	2,161	4,241	6,375	8,237	9,031	
同比 (%)	38.0%	96.2%	50.3%	29.2%	9.6%	
归属母公司净利润	30	166	279	381	526	
同比	-28.1%	445.9%	67.9%	36.6%	38.0%	
毛利率 (%)	13.0%	17.0%	18.5%	19.3%	20.1%	
ROE%	3.2%	15.0%	20.1%	21.6%	22.9%	
EPS (摊薄)(元)	1.05	5.71	9.59	13.10	18.08	
P/E	241.40	44.22	26.34	19.27	13.97	
P/B	7.73	6.62	5.30	4.16	3.21	
EV/EBITDA	37.14	17.30	11.39	8.24	6.27	

利润表		单位:亿元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	2,161	4,241	6,375	8,237	9,031	
营业成本	1,880	3,518	5,194	6,649	7,213	
营业税金及附加	30	73	128	176	204	
销售费用	61	151	236	305	307	
管理费用	57	100	166	214	235	
研发费用	80	187	293	379	379	
财务费用	18	-16	-1	0	-9	
减值损失合计	-9	-14	-14	-12	-12	
投资净收益	-1	-8	0	1	1	
其他	20	8	19	-6	-5	
营业利润	46	215	365	498	686	
营业外收支	-1	-5	-4	-5	-6	
利润总额	45	211	361	493	680	
所得税	6	34	50	69	95	
净利润	40	177	310	424	585	
少数股东损益	9	11	31	42	58	
归属母公司净利润	30	166	279	381	526	
EBITDA	206	415	628	775	966	
EPS (当年)(元)	1.06	5.71	9.59	13.10	18.08	

现金流量表		单位:亿元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	655	1,408	745	1,157	611	
净利润	40	177	310	424	585	
折旧摊销	141	204	226	246	259	
财务费用	19	6	5	4	3	
投资损失	0	8	0	-1	-1	
营运资金变动	442	988	176	442	-262	
其它	13	26	29	41	28	
投资活动现金流	-454	-1,206	-722	-380	-278	
资本支出	-365	-972	-739	-378	-276	
长期投资	-33	-105	0	-3	-3	
其他	-56	-129	17	1	1	
筹资活动现金流	161	-195	-130	-22	-24	
吸收投资	373	5	0	0	0	
借款	329	276	-10	-20	-20	
支付利息或股息	-26	-16	-5	-4	-3	
现金流净增加额	361	14	-102	754	310	

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	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张斓夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡浩颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

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。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：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。