

4月产销保持平稳 腾势再度破万

——比亚迪(002594.SZ)公司点评

汽车/汽车整车

申港证券
SHENGANG SECURITIES

事件:

5月2日,公司发布2023年4月产销快报,公司4月汽车销量210295辆,同比增长98.3%,环比增长1.6%,今年累计销量762371辆,同比增长91.8%;4月动力电池及储能电池装机总量9.954GWh,同比增长59.5%,环比增长0.6%,今年累计装机总量36.945GWh,同比增长76.1%。

点评:

纯电混动双擎驱动,规模效应值得期待。4月纯电乘用车销量104364辆,同比增长81.8%;混动乘用车销量105103辆,同比增长118.6%。我们预计2023年纯电和混动车型仍将齐头并进,随着汽车消费复苏、产能迅速释放和海鸥、驱逐舰07、宋L、腾势N7/N8、仰望U8/U9等新车陆续上市,整体销量有望超过300万辆,规模效应应进一步加强,摊薄生产成本以及费用,抵消补贴退出后,我们预计2023年单车净利将与2022年基本持平。

腾势高端定位夯实。4月腾势D9销量10526辆,环比增长1.2%,成交价突破42万元,连续四个月位居30万以上新能源豪华MPV销量第一,今年累计销量34688辆。D9EV车型开启交付、DM-i车型OTA推送升级,促进了腾势销量的稳步上涨,截至目前,腾势D9大定订单已突破70000辆。3月下旬,腾势与全球顶级声学科品牌帝瓦雷达成战略合作,腾势成为帝瓦雷全球首个量产车合作品牌,全球首款搭载帝瓦雷音响的车型腾势N7将于今年上半年正式上市,标配云辇-A智能空气车身控制系统。首台中大型SUV集大成者腾势N8也已公布外观,腾势汽车产品矩阵进一步壮大。

海外销售连续破万。4月公司海外销售新能源乘用车14827辆,环比增长11.4%,今年累计出口53550辆。公司出海步伐已经遍布亚洲、欧洲和美洲,在日本、泰国、新加坡、德国、英国、法国、荷兰、澳大利亚、哥伦比亚、巴西、哥斯达黎加、墨西哥、摩洛哥等多国完成布局。我们预计2023年乘用车出口有望突破25万辆。

投资建议:

我们预测公司2023-2025年营业收入为6820.4/8302.2/9189.7亿元,同比增长60.83%/21.73%/10.69%,归母净利润为271.7/415.7/536.2亿元,同比增长63.45%/53.02%/28.98%,对应PE为27.1/17.7/13.7倍。考虑公司新能源汽车业务领域景气度高,成长空间大,在逆全球化的大背景下,公司垂直产业链优势明显,给予公司2023年35倍PE的估值,对应股价351.02元,市值9509.2亿元,维持“买入”评级。

风险提示:

新能源车销量不及预期,产能释放不及预期,海外业务不及预期,芯片短缺,原材料价格上涨。

评级

买入(维持)

2023年5月4日

曹旭特

分析师

SAC执业证书编号:S1660519040001

卢宇峰

研究助理

SAC执业证书编号:S1660121110013

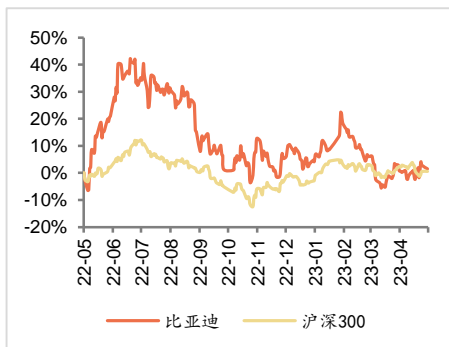
luyufeng@shqsec.com

交易数据

时间 2023.5.4

| | |
|---------------|---------------|
| 总市值/流通市值(亿元) | 6841/2941 |
| 总股本(亿股) | 29.11 |
| 资产负债率 | 76.95% |
| 每股净资产(元) | 39.7 |
| 收盘价(元) | 252.52 |
| 一年内最低价/最高价(元) | 222.21/358.75 |

公司股价表现走势图



资料来源:wind, 申港证券研究所

相关报告

- 1、《比亚迪季报点评:单车净利保持稳定 高端化可期》2023-05-03
- 2、《比亚迪公司点评:3月产销环比微增 腾势首次破万》2023-04-03
- 3、《比亚迪年报点评报告:业绩高增长 看好盈利能力继续提升》2023-03-30

财务指标预测

| 指标 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入(百万元) | 216,142.4 | 424,060.6 | 682,037.3 | 830,218.4 | 918,971.2 |
| 增长率(%) | 38.02% | 96.20% | 60.83% | 21.73% | 10.69% |
| 归母净利润(百万元) | 3,045.19 | 16,622.45 | 27,169.15 | 41,573.50 | 53,619.77 |
| 增长率(%) | -28.08% | 445.86% | 63.45% | 53.02% | 28.98% |
| 净资产收益率(%) | 3.20% | 14.97% | 21.47% | 28.05% | 30.44% |
| 每股收益(元) | 1.06 | 5.71 | 9.33 | 14.28 | 18.42 |
| PE | 238.23 | 44.22 | 27.06 | 17.68 | 13.71 |
| PB | 7.73 | 6.62 | 5.81 | 4.96 | 4.17 |

资料来源：公司财报，申港证券研究所

表1: 公司盈利预测表

| 利润表 | 单位:百万元 | | | | | 资产负债表 | 单位:百万元 | | | | |
|--------------|---------|---------|---------|---------|---------|-------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 营业收入 | 216142 | 424061 | 682037 | 830218 | 918971 | 流动资产合计 | 166110 | 240804 | 423494 | 506692 | 559675 |
| 营业成本 | 187998 | 351816 | 566740 | 678892 | 741825 | 货币资金 | 50457 | 51471 | 121001 | 147289 | 163035 |
| 营业税金及附加 | 3035 | 7267 | 10913 | 13283 | 14704 | 应收账款 | 36251 | 38828 | 88420 | 107631 | 119137 |
| 营业费用 | 6082 | 15061 | 21143 | 25737 | 28488 | 其他应收款 | 1274 | 1910 | 3072 | 3739 | 4139 |
| 管理费用 | 5710 | 10007 | 16369 | 19925 | 22055 | 预付款项 | 2037 | 8224 | 15185 | 23524 | 32635 |
| 研发费用 | 7991 | 18654 | 26599 | 32379 | 35840 | 存货 | 43355 | 79107 | 129066 | 154607 | 168939 |
| 财务费用 | 1787 | -1618 | 2728 | 3321 | 3676 | 其他流动资产 | 8525 | 13136 | 18623 | 21775 | 23663 |
| 资产减值损失 | -857.5 | -1386.5 | -1122.0 | -1254.2 | -1188.1 | 非流动资产合计 | 129670 | 253057 | 239822 | 230108 | 220496 |
| 公允价值变动收益 | 47.36 | 126.10 | 86.73 | 106.41 | 96.57 | 长期股权投资 | 7905 | 15485 | 15485 | 15485 | 15485 |
| 投资净收益 | -57.13 | -791.90 | -424.52 | -608.21 | -516.36 | 固定资产 | 61221.4 | 131880.4 | 143370.3 | 145102.5 | 142066.4 |
| 营业利润 | 4632 | 21542 | 35396 | 54086 | 70012 | 无形资产 | 17105 | 23223 | 20901 | 18811 | 16930 |
| 营业外收入 | 337.65 | 526.97 | 432.31 | 479.64 | 455.98 | 商誉 | 66 | 66 | 66 | 66 | 66 |
| 营业外支出 | 451.64 | 989.06 | 720.35 | 854.71 | 787.53 | 其他非流动资产 | 12521 | 21045 | 21045 | 21045 | 21045 |
| 利润总额 | 4518 | 21080 | 35108 | 53711 | 69680 | 资产总计 | 295780 | 493861 | 663316 | 736800 | 780171 |
| 所得税 | 551 | 3367 | 6319 | 9937 | 13239 | 流动负债合计 | 171304 | 333345 | 487238 | 536869 | 549494 |
| 净利润 | 3967 | 17713 | 28789 | 43775 | 56441 | 短期借款 | 10204 | 5153 | 68817 | 72142 | 58790 |
| 少数股东损益 | 922 | 1091 | 1620 | 2201 | 2821 | 应付账款 | 73160 | 140437 | 220330 | 263931 | 288397 |
| 归属母公司净利润 | 3045 | 16622 | 27169 | 41574 | 53620 | 预收款项 | 1 | 0 | -11 | -24 | -39 |
| EBITDA | 34404 | 57752 | 47596 | 67090 | 83272 | 一年内到期的非流动负债 | 12983 | 6465 | 6465 | 6465 | 6465 |
| EPS (元) | 1.06 | 5.71 | 9.33 | 14.28 | 18.42 | 非流动负债合计 | 20232 | 39126 | 37108 | 37108 | 37108 |
| 主要财务比率 | | | | | | 长期借款 | 8744 | 7594 | 7594 | 7594 | 7594 |
| | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | 应付债券 | 2046 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 成长能力 | | | | | | 负债合计 | 191536 | 372471 | 524346 | 573977 | 586601 |
| 营业收入增长 | 38.02% | 96.20% | 60.83% | 21.73% | 10.69% | 少数股东权益 | 9175 | 10361 | 11980 | 14181 | 17002 |
| 营业利润增长 | -34.63% | 365.07% | 64.31% | 52.80% | 29.44% | 实收资本(或股本) | 2911 | 2911 | 2911 | 2911 | 2911 |
| 归属于母公司净利润增长 | 63.45% | 53.02% | 63.45% | 53.02% | 28.98% | 资本公积 | 60807 | 61706 | 61706 | 61706 | 61706 |
| 获利能力 | | | | | | 未分配利润 | 26456 | 40943 | 27159 | 6067 | -21137 |
| 毛利率(%) | 13.02% | 17.04% | 16.90% | 18.23% | 19.28% | 归属母公司股东权益合计 | 95070 | 111029 | 126549 | 148201 | 176127 |
| 净利率(%) | 1.84% | 4.18% | 4.22% | 5.27% | 6.14% | 负债和所有者权益 | 295780 | 493861 | 663316 | 736800 | 780171 |
| 总资产净利润(%) | 1.03% | 3.37% | 4.10% | 5.64% | 6.87% | 现金流量表 | 单位:百万元 | | | | |
| ROE(%) | 3.20% | 14.97% | 21.47% | 28.05% | 30.44% | 经营活动现金流 | 65467 | 140838 | 15356 | 45463 | 57709 |
| 偿债能力 | | | | | | 净利润 | 3967 | 17713 | 28789 | 43775 | 56441 |
| 资产负债率(%) | 65% | 75% | 79% | 78% | 75% | 折旧摊销 | 27984.87 | 37828.46 | 0.00 | 7592.63 | 7703.48 |
| 流动比率 | 0.97 | 0.72 | 0.87 | 0.94 | 1.02 | 财务费用 | 1787 | -1618 | 2728 | 3321 | 3676 |
| 速动比率 | 0.72 | 0.49 | 0.60 | 0.66 | 0.71 | 应付账款减少 | 0 | 0 | -49592 | -19210 | -11506 |
| 营运能力 | | | | | | 预收账款增加 | 0 | 0 | -11 | -13 | -15 |
| 总资产周转率 | 0.87 | 1.07 | 1.18 | 1.19 | 1.21 | 投资活动现金流 | -45404 | -120596 | 4501 | 742 | 758 |
| 应收账款周转率 | 6 | 11 | 11 | 8 | 8 | 公允价值变动收益 | 47 | 126 | 87 | 106 | 97 |
| 应付账款周转率 | 3.72 | 3.97 | 3.78 | 3.43 | 3.33 | 长期股权投资减少 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 每股指标(元) | | | | | | 投资收益 | -57 | -792 | -425 | -608 | -516 |
| 每股收益(最新摊薄) | 1.06 | 5.71 | 9.33 | 14.28 | 18.42 | 筹资活动现金流 | 16063 | -19489 | 49672 | -19917 | -42722 |
| 每股净现金流(最新摊薄) | 12.41 | 0.26 | 23.88 | 9.03 | 5.41 | 应付债券增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 32.66 | 38.14 | 43.47 | 50.91 | 60.50 | 长期借款增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 估值比率 | | | | | | 普通股增加 | 183 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| P/E | 238.23 | 44.22 | 27.06 | 17.68 | 13.71 | 资本公积增加 | 36109 | 899 | 0 | 0 | 0 |
| P/B | 7.73 | 6.62 | 5.81 | 4.96 | 4.17 | 现金净增加额 | 36125 | 753 | 69529 | 26289 | 15746 |
| EV/EBITDA | 20.89 | 12.17 | 9.13 | 10.05 | 7.74 | | | | | | |

资料来源: 公司财报, 申港证券研究所

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，**任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效**。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

| | |
|----|---------------------------------------|
| 增持 | 报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上 |
| 中性 | 报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间 |
| 减持 | 报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上 |

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

| | |
|----|---------------------------------------|
| 买入 | 报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上 |
| 增持 | 报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间 |
| 中性 | 报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间 |
| 减持 | 报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上 |