



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

汽车 乘用车

2023-05-22

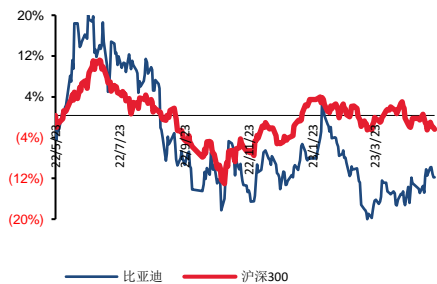
公司点评报告

买入/维持

比亚迪(002594)

一季度同比保持高增，出口及新车型引领盈利向上

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	2,911/1,165
总市值/流通(百万元)	754,510/301,884
12个月最高/最低(元)	353.50/234.79

相关研究报告:

比亚迪(002594)《比亚迪2022年三季报点评报告——业绩超预期，向上势能加速释放》--2022/10/31
 比亚迪(002594)《销量创新高带动盈利显著改善，依托新平台打开新空间新格局》--2022/08/30

证券分析师: 刘强

电话:

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190522080001

事件: 1) 比亚迪刀片电池已搭载于特斯拉德国工厂正在生产的Model Y RWD; 2) 公司发布2022年年报, 实现营收4240.61亿元, 同比增长96.20%, 实现归母净利润166.22亿元, 同比增长445.68%, 实现扣非净利润156.38亿元, 同比增长1146.42%; 3) 公司发布2023年一季报, 实现营收1201.74亿元, 环比-23.15%; 实现归母净利润41.30亿元, 环比-43.51%; 实现扣非净利润35.65亿元, 环比-50.98%。

2022年、一季度销量同比高增, 出口有望超预期。2022全年比亚迪汽车总销量180.24万辆, 同比增长151.83%, 新能源汽车市占率达27%, 同比增长10pct; 2023一季度销量55.2万辆, 同比+89.47%; 一季度出口4.3万辆, 同比增长12.8倍。我们预计比亚迪2023全年销量有望达到300-360万辆(不含出口); 预计2023全年出口销量有望达到50万辆, 其中泰国预计5万辆以上。

原材料供需松动对冲补贴回落, 单车净利有望提升。2022单车净利约9200元/辆, 同比增长118.45%; 2023年一季度单车净利约7400元/辆, 环比下降主要由于政策补贴退坡及降价促销所致。考虑2023上半年锂电材料价格已大幅回调、高端车型上市等, 预计全年单车盈利有望达到8000元。

海内外齐头并进, 新技术、新车型引领长期成长。1) 海外市场方面, 比亚迪刀片电池已搭载于特斯拉德国工厂正在生产的Model Y RWD, 电池包将同时作为车身结构件, 减重降本; ATTO3(元Plus)、汉、唐、宋系列以及商用车已在全球6大洲、70多个国家和地区上线, 包括泰国、日本、澳大利亚、马来西亚、欧洲等, 其中首个海外乘用车工厂在泰国落地, 有望2024年开始运营; 2) 新车型方面, 海鸥(A00级)、海狮(中大型SUV)、驱逐舰07(B+级轿车)、腾势N8(中型SUV)、宋L(中型SUV)、仰望U8/U9(百万级高端车型)等新车型陆续推出, 产品矩阵加速扩充。3) 新技术方面, 易四方、云辇、腾势Link等新技术带来全新驾乘体验。

投资建议: 公司量利均超预期, 销量及单车净利提升空间大, 我们上调公司盈利预测, 预计2023-2025年公司营业收入分别为6500(+659)/8320(+812)/9568亿元, 同比增长53.28%/28.00%/15.00%。归母净利分别为271(+17)/368(-10)/486亿元, 同比增长62.93%/35.83%/32.13%。EPS为9.30(+0.57)/12.64(-0.34)/16.70元, 当前股价对应PE为28.50/20.98/15.88。维持“买入”评级。

风险提示: 下游需求不及预期、产品技术进步不及预期、扩产进度不及预期

■ 盈利预测和财务指标:

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	424,060.64	650,000.00	832,000.00	956,800.00
增长率 (%)	96.20%	53.28%	28.00%	15.00%
归母净利润	16,622.45	27,082.40	36,785.30	48,604.38
增长率 (%)	445.86%	62.93%	35.83%	32.13%
EPS (元/股)	5.71	9.30	12.64	16.70
市盈率 (P/E)	45.00	28.50	20.98	15.88

资料来源: Wind, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

利润表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	424,061	650,000	832,000	956,800
%同比增速	96%	53%	28%	15%
营业成本	351,816	537,315	685,020	782,096
毛利	72,245	112,685	146,980	174,704
%营业收入	17%	17%	18%	18%
税金及附加	7,267	11,139	14,258	16,397
%营业收入	2%	2%	2%	2%
销售费用	15,061	23,085	29,549	33,981
%营业收入	4%	4%	4%	4%
管理费用	10,007	15,339	19,634	22,579
%营业收入	2%	2%	2%	2%
研发费用	18,654	28,594	36,600	42,090
%营业收入	4%	4%	4%	4%
财务费用	-1,618	0	0	0
%营业收入	0%	0%	0%	0%
资产减值损失	-1,386	-1,592	-2,092	-92
信用减值损失	-990	0	0	0
其他收益	1,721	2,638	3,377	3,883
投资收益	-792	-1,214	-1,554	-1,787
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	126	0	0	0
资产处置收益	-11	-17	-21	-24
营业利润	21,542	34,345	46,649	61,638
%营业收入	5%	5%	6%	6%
营业外收支	-462	0	0	0
利润总额	21,080	34,345	46,649	61,638
%营业收入	5%	5%	6%	6%
所得税费用	3,367	5,485	7,450	9,844
净利润	17,713	28,859	39,199	51,793
%营业收入	4%	4%	5%	5%
归属于母公司的净利润	16,622	27,082	36,785	48,604
%同比增速	446%	63%	36%	32%
少数股东损益	1,091	1,777	2,414	3,189
EPS (元/股)	5.71	9.30	12.64	16.70

基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	5.71	9.30	12.64	16.70
BVPS	38.14	47.55	60.18	76.88
PE	45.00	28.50	20.98	15.88
PEG	0.10	0.45	0.59	0.49
PB	6.74	5.58	4.40	3.45
EV/EBITDA	17.30	10.79	8.01	6.18
ROE	15%	20%	21%	22%
ROIC	12%	17%	19%	21%

资产负债表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	51,471	72,488	90,238	102,759
交易性金融资产	20,627	20,627	20,627	20,627
应收账款及应收票据	38,828	59,516	76,181	87,608
存货	79,107	119,317	150,530	172,358
预付账款	8,224	12,560	16,012	18,281
其他流动资产	42,546	57,655	69,825	78,171
流动资产合计	240,804	342,163	423,413	479,803
长期股权投资	15,485	23,066	30,646	38,227
投资性房地产	85	83	80	78
固定资产合计	131,880	186,874	233,950	273,110
无形资产	23,223	29,342	35,461	41,579
商誉	66	66	66	66
递延所得税资产	3,687	4,705	4,705	4,705
其他非流动资产	78,630	107,734	133,643	159,551
资产总计	493,861	694,032	861,964	997,120
短期借款	5,153	102	-4,949	-10,001
应付票据及应付账款	143,766	219,568	279,926	319,595
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	12,037	18,384	23,437	26,759
应交税费	4,326	6,631	8,488	9,762
其他流动负债	168,062	252,673	319,188	363,338
流动负债合计	333,345	497,358	626,091	709,453
长期借款	7,594	7,594	7,594	7,594
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	2,019	2,110	2,110	2,110
其他非流动负债	29,514	36,414	36,414	36,414
负债合计	372,471	543,475	672,208	755,570
归属于母公司的所有者权益	111,029	138,420	175,205	223,810
少数股东权益	10,361	12,138	14,551	17,740
股东权益	121,390	150,557	189,756	241,550
负债及股东权益	493,861	694,032	861,964	997,120

现金流量表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	140,838	148,816	151,202	146,209
投资	-10,463	-7,580	-7,580	-7,580
资本性支出	-97,189	-119,356	-119,266	-119,270
其他	-12,944	-4,315	-1,554	-1,787
投资活动现金流净额	-120,596	-131,251	-128,401	-128,637
债权融资	-16,413	-3,755	-5,051	-5,051
股权融资	508	343	0	0
支付股利及利息	-1,633	0	0	0
其他	-1,951	6,974	0	0
筹资活动现金流净额	-19,489	3,562	-5,051	-5,051
现金净流量	1,363	21,017	17,750	12,521

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。