

2023Q2 业绩超预期，单车利润持续向上

- **事件概述：**2023 年 8 月 28 日，公司发布 2023 年中期业绩报告。2023H1 营业收入 2601.24 亿元，同比+72.72%；归母净利润 109.5 亿元，同比+204.7%。
- **单车利润提升，Q2 业绩超预期。1) 营收及成本端：**2023Q2 公司营业收入 1399.5 亿元，其中汽车与其他业务贡献 1101.45 亿元，同比+82.5%/环比+17.4%；单车收入 15.66 万元，同比-1.35 万元，单车收入下滑主要系低价新车型海鸥/王朝系列冠军版等放量所致。毛利率 18.7%，同比+4.34pct/环比+0.86 pct。**2) 费用端：**2023Q2 期间费用率合计 11.53%，同比+3.22pct/环比-0.34pct，销售/研发/管理费用率分别为 4.42%/2.47%/5.43%，同比+1.15/+0.12/+1.77pct，销售和管理费用率提升主要系新品牌建设投入增加；研发费用增长主要系新技术及车型研发投入增加。**3) 利润端：**2023Q2 实现归母净利润 68.24 亿元，其中汽车及其他业务贡献利润 61.29 亿元，同比+146.3%/环比+60.1%；单车净利润 0.87 万元，同比+0.17 万元/环比+0.18 万元。单车利润增长主要系销量提升的规模化效应、高端车型占比提升、电池成本下滑综合所致。
- **技术创新赋能品牌升级，海外市场布局加速推进。1) 核心技术加速落地，产品竞争力持续赋能。**继 CTB、易四方技术之后，公司于 2023 上半年发布全球首个新能源专属智能车身控制系统云辇系统，从整车垂直方向系统化控制出发解决车身控制问题，带来极致体验和极致安全，将陆续搭载在王朝海洋旗舰车型、腾势、仰望、方程豹等品牌，赋能全品牌产品竞争力升级。**2) 基盘市场性价比突出，高端化品牌全面布局。**基盘业务方面，公司陆续推出 A0 级海鸥、王朝系列冠军版，主打超高性价比路线，保障基盘市场稳固。品牌高端化方面，公司于 2023 上半年发布新品牌方程豹及其核心专属技术 DMO 超级混动越野平台技术，定位高端硬派越野，形成王朝+海洋系列、腾势品牌、仰望品牌和方程豹品牌的矩阵，覆盖从家用到豪华、从大众到个性化，全面满足 用户多方位全场景的用车需求。后续公司将陆续上市宋 L、海豹 DM-i 以及方程豹豹 5 等车型，产品矩阵进一步完善。**3) 出海业务稳步推进，海外销量持续增长。**2023 年 3 月与英国公司 Octopus EV 达成合作，以 BYD ATTO3 进军英国市场，6 月份相继进入法国、意大利、阿联酋等，截至 7 月 28 日，比亚迪新能源乘用车已进入日本、德国、澳大利亚、巴西等 53 个国家和地区，2023H1 实现海外销量 7.43 万辆。海外出口加速+产品矩阵完善+品牌高端化顺利推进，公司有望实现量利齐升。
- **投资建议：**预计公司 2023-2025 年归母净利润为 252.95/360.92/447.35 亿元，当前股价对应的 PE 分别为 28/20/16 倍。公司积极推进冠军版车型落地，产品竞争力进一步提升；同时高端化多品牌布局加速落地，未来出海+高端化持续推进有望成为业绩核心增长点，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**价格战修复不及预期，新车放量不及预期，智能化布局不及预期。

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	36092	44735
增长率 (%)	445.9	52.2	42.7	23.9
每股收益 (元)	5.71	8.69	12.40	15.37
PE	43	28	20	16
PB	6.5	5.4	4.3	3.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 29 日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
246.71 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) 2023 年一季报点评：Q1 业绩符合预期，出海+高端化持续推进-2023/05/02
2. 比亚迪 (002594.SZ) 2022 年年报点评：全年业绩高增长，单车盈利创新高-2023/03/31
3. 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
4. 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
5. 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

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	600035	680928
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	40999	48438
财务费用	-1618	-1325	-4295	-7845
资产减值损失	-1386	-236	-106	-128
投资收益	-792	-883	-882	-1270
营业利润	21542	31031	44234	54802
营业外收支	-462	-100	-100	-100
利润总额	21080	30931	44134	54702
所得税	3367	4021	5737	7111
净利润	17713	26910	38396	47591
归属于母公司净利润	16622	25295	36092	44735
EBITDA	41523	61638	75232	86157

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	51471	120851	204715	283903
应收账款及票据	38828	51529	63983	73118
预付款项	8224	11217	13801	15746
存货	79107	108379	133341	151317
其他流动资产	63173	73830	82813	89746
流动资产合计	240804	365806	498653	613831
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	626339	758672	869984
短期借款	5153	3653	2153	653
应付账款及票据	143766	196437	241681	273258
其他流动负债	184426	244147	300134	341192
流动负债合计	333345	444237	543968	615103
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	481364	579094	648229
股本	2911	2911	2911	2911
少数股东权益	10361	11975	14279	17134
股东权益合计	121390	144975	179577	221754
负债和股东权益合计	493861	626339	758672	869984

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	32.75	18.14
净利润增长率	445.86	52.18	42.68	23.95
盈利能力 (%)				
毛利率	17.04	17.11	17.65	18.16
净利润率	3.92	4.30	4.95	5.38
总资产收益率 ROA	3.37	4.04	4.76	5.14
净资产收益率 ROE	14.97	19.02	21.83	21.86
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	76.85	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	12.40	15.37
每股净资产	38.14	45.69	56.78	70.29
每股经营现金流	48.38	40.02	43.50	42.57
每股股利	1.14	1.30	1.86	2.31
估值分析				
PE	43	28	20	16
PB	6.5	5.4	4.3	3.5
EV/EBITDA	16.04	10.81	8.85	7.73
股息收益率 (%)	0.46	0.53	0.75	0.93
现金流量表 (百万元)				
净利润	17713	26910	38396	47591
折旧和摊销	20370	30754	34232	37719
营运资金变动	98812	55854	51289	35566
经营活动现金流	140838	116494	126635	123938
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	-9257
现金净流量	1363	69379	83864	79188

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