



盈利能力持续向上 产品矩阵日趋完善

——比亚迪 (002594.SZ) 半年报点评

汽车/汽车整车

事件:

公司发布 2023 年半年报, 2023H1 公司实现营业收入 2601.24 亿元, 同比增长 72.72%, 归母净利润 109.54 亿元, 同比增长 204.68%。其中 2023Q2 实现营业收入 1399.51 亿元, 同比增长 67.04%, 环比增长 16.46%, 归母净利润 68.24 亿元, 同比增长 144.87%, 环比增长 65.23%。

投资摘要:

市占率提升, 海外市场拓展顺利。2023H1 全国新能源汽车销量 374.7 万辆, 同比增长 44.1%; 公司销量 125.6 万辆, 同比增长 94.3%, 增速优于行业整体水平。公司新能源汽车市占率 33.5%, 同比上升 6.5pct, 行业龙头地位愈发凸显。公司通过减价增配和完善产品矩阵的方式积极抢占市场份额, 我们预计公司 2023 年销量将继续保持快速增长, 全年销量有望超过 300 万辆。公司积极布局海外市场, 加速开拓欧洲、亚太、美洲、中东等市场, 2023H1 公司海外销售新能源乘用车 7.4 万辆, 同比增长 1160.2%, 我们预计 2023 年海外销量有望超过 20 万辆。

不惧价格战, 单车净利稳步提升。2023H1 公司毛利率 18.33%, 同比上升 4.82pct, 其中汽车相关业务毛利率 20.67%, 同比上升 4.36pct, 手机部件及组装毛利率 8.77%, 同比上升 2.7pct。我们测算 2023Q1/Q2 单车净利分别为 0.69/0.87 万元。在补贴退出和价格战的大背景下, 公司通过供应商年降和规模效应保证盈利韧性十足。上游电池原材料大幅降价, 单车净利有望继续提升。

新品周期开启, 高端化可期。2023H1 腾势 D9 销量 56751 辆, 稳居 30 万以上豪华 MPV 市场销量第一。公司掌握刀片电池、DM 混动、e 平台 3.0、CTB 技术、易四方、云辇等核心技术, 随着产能迅速释放和海豹 DMI、宋 L、腾势 N7/N8、仰望 U8/U9、豹 5 等新车陆续上市, 公司有望迎来量利齐升。

投资建议:

我们预测公司 2023-2025 年营业收入为 6097/8003/9461 亿元, 同比增长 43.8%/31.3%/18.2%, 归母净利润为 293/461/612 亿元, 同比增长 76%/57.6%/32.7%, 对应 PE 为 24.8/15.7/11.9 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 365.09 元, 市值 10240 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。

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	609,746.9	800,347.0	946,056.8
增长率 (%)	38.02%	96.20%	43.79%	31.26%	18.21%
归母净利润(百万元)	3,045.19	16,622.45	29,257.30	46,097.75	61,172.82
增长率 (%)	-28.08%	445.86%	76.01%	57.56%	32.70%
净资产收益率 (%)	3.20%	14.97%	21.41%	26.19%	26.81%
每股收益(元)	1.06	5.71	10.05	15.83	21.01
PE	235.02	43.63	24.79	15.73	11.86
PB	7.63	6.53	5.31	4.12	3.18

资料来源: Wind, 申港证券研究所

敬请参阅最后一页免责声明

评级

买入 (维持)

2023 年 9 月 2 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

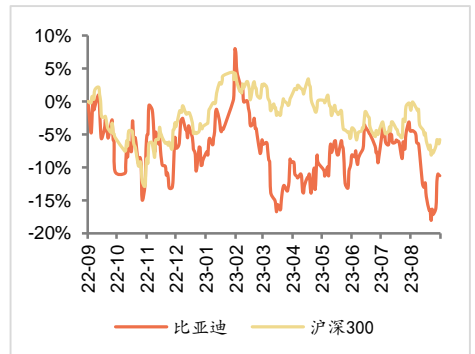
luyufeng@shqsec.com

交易数据

时间 2023.9.1

总市值/流通市值 (亿元)	6987/2902
总股本 (亿股)	29.11
资产负债率	77.94%
每股净资产 (元)	41.11
收盘价 (元)	249.12
一年内最低价/最高价 (元)	230.03/304.8

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、《比亚迪公司点评: 7 月销量创新高 出口表现亮眼》2023-08-02
- 2、《比亚迪公司点评: 6 月销量环比持续提升 腾势 N7 上市助力高端化》2023-07-05
- 3、《比亚迪公司点评: 5 月销量创历史新高 腾势连续破万》2023-06-04

证券研究报告

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	609747	800347	946057	流动资产合计	166110	240804	367350	458441	538660
营业成本	187998	351816	491213	634724	741216	货币资金	50457	51471	108175	141990	167840
营业税金及附加	3035	7267	10975	14406	17029	应收账款	36251	38828	79049	88520	113642
营业费用	6082	15061	25609	33615	39734	其他应收款	1274	1910	2746	3605	4261
管理费用	5710	10007	15853	20809	24597	预付款项	2037	8224	8402	12846	13840
研发费用	7991	18654	32317	42418	50141	存货	43355	79107	111866	143634	168266
财务费用	1787	-1618	-2439	-3201	-3784	其他流动资产	8525	13136	21469	26487	32310
资产减值损失	-857	-1386	-1122	-1254	-1188	非流动资产合计	129670	253057	272773	286272	283440
公允价值变动收益	47	126	87	106	97	长期股权投资	7905	15485	11695	13590	12643
投资净收益	-57	-792	600	788	931	固定资产	61221	131880	131035	127352	120798
营业利润	4632	21542	37602	59636	80060	无形资产	17105	23223	31183	34415	33946
营业外收入	338	527	432	480	456	商誉	66	66	66	66	66
营业外支出	452	989	720	855	788	其他非流动资产	12521	21045	32791	41381	49896
利润总额	4518	21080	37314	59261	79729	资产总计	295780	493861	640123	744712	822100
所得税	551	3367	6716	11260	15946	流动负债合计	171304	333345	449870	497908	515885
净利润	3967	17713	30597	48001	63783	短期借款	10204	5153	159282	123769	75508
少数股东损益	922	1091	1340	1904	2610	应付账款	73160	140437	190968	248329	289077
归属母公司净利润	3045	16622	29257	46098	61173	预收款项	1	0	2	1	2
EBITDA	34404	57752	63801	90388	112634	一年内到期的非流动负债	12983	6465	9296	12201	14423
EPS (元)	1.06	5.71	10.05	15.83	21.01	非流动负债合计	20232	39126	41913	57194	61863
主要财务比率						长期借款	8744	7594	7761	7761	7761
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	应付债券	2046	0	1023	512	767
成长能力						负债合计	191536	372471	491783	555102	577747
营业收入增长	38.02%	96.20%	43.79%	31.26%	18.21%	少数股东权益	9175	10361	11700	13604	16214
营业利润增长	-34.63%	365.07%	74.55%	58.60%	34.25%	实收资本(或股本)	2911	2911	2911	2911	2911
归属于母公司净利润增长	-28.08%	445.86%	76.01%	57.56%	32.70%	资本公积	60807	61706	62266	62266	62266
获利能力						未分配利润	26456	40943	61502	93895	136882
毛利率(%)	13.02%	17.04%	19.44%	20.69%	21.65%	归属母公司股东权益合计	95070	111029	136639	176006	228138
净利率(%)	1.84%	4.18%	5.02%	6.00%	6.74%	负债和所有者权益	295780	493861	640123	744712	822100
总资产净利润(%)	1.03%	3.37%	4.57%	6.19%	7.44%	现金流量表					
ROE(%)	3.20%	14.97%	21.41%	26.19%	26.81%		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
偿债能力						经营活动现金流	65467	140838	-63935	104361	101653
资产负债率(%)	65%	75%	77%	75%	70%	净利润	3967	17713	30597	48001	63783
流动比率	0.97	0.72	0.82	0.92	1.04	折旧摊销	13808	19704	28639	33953	36359
速动比率	0.72	0.49	0.57	0.63	0.72	财务费用	1787	-1618	-2439	-3201	-3784
营运能力						应付账款减少	4965	-2577	-40220	-9472	-25122
总资产周转率	0.87	1.07	1.08	1.16	1.21	预收账款增加	-6	-1	2	-1	1
应收账款周转率	6	11	10	10	9	投资活动现金流	-45404	-120596	-40652	-48314	-29863
应付账款周转率	3.72	3.97	3.68	3.64	3.52	公允价值变动收益	47	126	87	106	97
每股指标(元)						长期股权投资减少	-2439	-7580	3790	-1895	948
每股收益(最新摊薄)	1.06	5.71	10.05	15.83	21.01	投资收益	-57	-792	600	788	931
每股净现金流(最新摊薄)	12.41	0.26	19.48	11.62	8.88	筹资活动现金流	16063	-19489	161291	-22232	-45939
每股净资产(最新摊薄)	32.66	38.14	46.94	60.46	78.37	应付债券增加	-6834	-2046	1023	-512	256
估值比率						长期借款增加	-6002	-1150	167	0	0
P/E	235.02	43.63	24.79	15.73	11.86	普通股增加	183	0	0	0	0
P/B	7.63	6.53	5.31	4.12	3.18	资本公积增加	36109	899	560	0	0
EV/EBITDA	20.60	12.00	8.16	8.05	5.82	现金净增加额	36125	753	56704	33814	25850

资料来源: Wind, 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