

比亚迪 (002594)

2023 年三季报点评：业绩符合预期，单车盈利显著提升

买入（维持）

2023 年 10 月 31 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书：S0600517120002

021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 刘晓恬

执业证书：S0600523070005

liuxt@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	424,061	619,996	850,115	997,564
同比	96%	46%	37%	17%
归属母公司净利润（百万元）	16,622	33,449	44,164	54,005
同比	446%	101%	32%	22%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	5.71	11.49	15.17	18.55
P/E（现价&最新股本摊薄）	42.84	21.29	16.12	13.19

关键词：#业绩符合预期

投资要点

- **Q3 业绩符合预期、盈利水平同环比提升。**公司 Q1-3 营收 4223 亿，同增 58%，归母净利 214 亿，同增 129%，扣非净利 193 亿，同增 131%，其中 Q3 营收 1622 亿，同环比+38%/16%；归母净利 104 亿元，同环比+82%/53%，扣非 97 亿，同环比+81%/57%，Q3 毛利率 22%，同环比+3/3.4pct；归母净利率 6.7%，同环比+1.5/1.7pct；扣非净利率 6%，同环比+1.4/1.6pct。
- **Q3 销量再创新高、新车型叠加出口增量支撑销量高增。**Q3 公司电动车销 82.4 万辆，同环比+53%/17%，其中海鸥、宋为主要的增量贡献，分别贡献 6.4/5.5 万辆，同时腾势 N7/N8 开始上量，贡献 0.4 万辆增量。Q1-3 累计销电动车 208 万辆，同增 76%，累计出口 14.6 万辆。公司产品矩阵齐全，且高端车型补足，H2 多款新车型推出，包括仰望（109.8 万）、腾势 N8（31.98 万起）、海豹 DMI（16.68 万起）等，叠加海外市场放量，我们维持比亚迪 23 年 300 万销量预期，同增 60%+，其中出口预计 25 万辆左右。考虑高端车型逐步放量，我们预计 24-25 年销量分别约 400/500 万辆，同增 33%/25%。
- **电池成本下降叠加规模效应、Q3 单车盈利大幅提升超预期。**若扣除比亚迪电子利润（Q3 为 15.28 亿，对应权益 10 亿），我们预计 Q3 单车盈利 1.16 万元，环增 67%，考虑主要为上游资源及中游材料降价，带来电池降本，我们预计对应 40kwh 平均单车带电量，单车成本可降 2-3k 元，叠加规模效应进一步提升、单车费用下降，盈利显著提升。盈利端，考虑高价位车型逐步上量带来的车型结构优化、碳酸锂降价等因素，可部分抵消 Q4 售车折扣增加，我们预计 Q4 及全年单车盈利仍维持 1 万+。
- **电池装机量同比高增、23 年出货预计接近翻倍增长。**23Q3 动力电池装机量 41gwh，同环比+73%/22%，23 年 Q1-3 累计装机 100GWh，同增 76%；受益于电动车高增且全球大电站项目需求高增，我们预计 23 年公司电池产量约 180gwh，同比接近翻倍，其中储能电池出货约 30gwh，同增 150%+，贡献明显增量。
- **Q3 费用率环比提升、经营性现金流同环比下滑。**23Q3 期间费用率 12.8%，同环比+2.2/1.3pct、系财务费用环增 85%，研发费用环增 46%；Q3 末存货 927.1 亿，较 Q2 末增加 7%；固定资产 2082 亿，较 Q2 末增加 15%；应收账款 530 亿，较 Q2 末增加 8%。Q3 计提资产减值损失约 5 亿，系计提存货跌价准备所致。Q3 其他收益 9.62 亿，环比-18%。Q3 经营性现金流净额+158.9 亿，同环比-67%/-76%，主要由于应收账款融资环增 314%；资本开支为 350 亿，环增 4%。
- **盈利预测与投资评级：**考虑公司单车盈利显著提升、高端车型逐步放量，我们维持 23-25 年归母净利预测 334/442/540 亿元，同增 101%/32%/22%，对应 PE 分别为 21/16/13x，给予 24 年 25xPE，目标价 379 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**需求不及预期、行业竞争加剧、原材料价格波动等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	244.60
一年最低/最高价	229.66/306.13
市净率(倍)	5.48
流通 A 股市值(百万元)	284,901.42
总市值(百万元)	712,065.54

基础数据

每股净资产(元,LF)	44.61
资产负债率(% ,LF)	77.37
总股本(百万股)	2,911.14
流通 A 股(百万股)	1,164.76

相关研究

《比亚迪(002594): 销量点评: 9 月销量再创新高，出口表现亮眼》

2023-10-03

比亚迪三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	240,804	417,183	551,389	644,621	营业总收入	424,061	619,996	850,115	997,564
货币资金及交易性金融资产	72,098	176,743	226,208	264,681	营业成本(含金融类)	351,816	497,058	683,484	804,042
经营性应收款项	59,946	88,647	121,564	142,689	税金及附加	7,267	10,625	14,568	17,095
存货	79,107	111,668	153,550	180,634	销售费用	15,061	23,560	31,454	35,912
合同资产	13,553	21,700	29,754	34,915	管理费用	10,007	14,260	18,703	20,949
其他流动资产	16,099	18,426	20,313	21,701	研发费用	18,654	31,000	42,506	47,883
非流动资产	253,057	350,157	421,960	476,428	财务费用	(1,618)	61	1,636	1,160
长期股权投资	15,485	20,485	25,485	30,485	加:其他收益	1,721	2,480	2,975	3,192
固定资产及使用权资产	135,018	218,169	276,025	321,545	投资净收益	(792)	(930)	(1,275)	(1,496)
在建工程	44,622	49,622	54,622	54,622	公允价值变动	126	0	10	10
无形资产	23,223	27,172	31,120	35,069	减值损失	(2,376)	(3,826)	(5,224)	(6,253)
商誉	66	66	66	66	资产处置收益	(11)	62	85	100
长期待摊费用	458	458	457	456	营业利润	21,542	41,219	54,335	66,075
其他非流动资产	34,185	34,185	34,185	34,185	营业外净收支	(462)	(508)	(559)	(615)
资产总计	493,861	767,340	973,350	1,121,049	利润总额	21,080	40,711	53,776	65,460
流动负债	333,345	571,719	734,557	829,721	减:所得税	3,367	5,699	7,529	9,164
短期借款及一年内到期的非流动负债	11,618	151,931	158,520	152,478	净利润	17,713	35,011	46,247	56,296
经营性应付款项	143,766	203,117	279,299	328,563	减:少数股东损益	1,091	1,562	2,083	2,291
合同负债	35,517	39,765	54,679	64,323	归属母公司净利润	16,622	33,449	44,164	54,005
其他流动负债	142,444	176,906	242,060	284,357	每股收益-最新股本摊薄(元)	5.71	11.49	15.17	18.55
非流动负债	39,126	39,126	39,126	39,126	EBIT	21,153	43,494	59,400	71,682
长期借款	7,594	7,594	7,594	7,594	EBITDA	41,523	72,269	102,154	123,721
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	17.04	19.83	19.60	19.40
租赁负债	2,617	2,617	2,617	2,617	归母净利率(%)	3.92	5.40	5.20	5.41
其他非流动负债	28,915	28,915	28,915	28,915	收入增长率(%)	96.20	46.20	37.12	17.34
负债合计	372,471	610,846	773,683	868,847	归母净利润增长率(%)	445.86	101.23	32.03	22.28
归属母公司股东权益	111,029	144,571	185,661	235,905					
少数股东权益	10,361	11,923	14,006	16,297					
所有者权益合计	121,390	156,494	199,666	252,201					
负债和股东权益	493,861	767,340	973,350	1,121,049					

现金流量表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	140,838	93,901	166,594	161,333	每股净资产(元)	38.14	49.66	63.78	81.04
投资活动现金流	(120,596)	(127,251)	(116,308)	(108,518)	最新发行在外股份(百万股)	2,911	2,911	2,911	2,911
筹资活动现金流	(19,489)	137,995	(830)	(14,352)	ROIC(%)	12.57	16.20	14.87	15.74
现金净增加额	1,363	104,645	49,455	38,463	ROE-摊薄(%)	14.97	23.14	23.79	22.89
折旧和摊销	20,370	28,776	42,755	52,039	资产负债率(%)	75.42	79.61	79.49	77.50
资本开支	(97,189)	(121,319)	(110,033)	(102,022)	P/E(现价&最新股本摊薄)	42.84	21.29	16.12	13.19
营运资本变动	98,418	(9,134)	3,917	386	P/B(现价)	6.41	4.93	3.84	3.02

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>