

单车净利保持稳定 高端化可期

——比亚迪（002594.SZ）季报点评

汽车/汽车整车

申港证券
SHENGANG SECURITIES

事件：

公司发布 2023Q1 季报，2023Q1 公司实现营业收入 1201.74 亿元，同比增长 79.83%，环比下降 23.15%，归母净利润 41.3 亿元，同比增长 410.89%，环比下降 43.51%，扣非后归母净利润 35.65 亿元，同比增长 593.68%，环比下降 50.98%。

投资摘要：

市占率提升，海外市场拓展顺利。2023Q1 全国新能源汽车销量 158.6 万辆，同比增长 26.2%，环比下降 31.6%；公司销量 55.2 万辆，同比增长 89.5%，环比下降 19.2%，优于行业整体水平，新能源汽车市占率 34.8%，同比上升 11.6pct，环比上升 5.4pct，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、美洲等市场，2023Q1 海外销售新能源乘用车 3.9 万辆，同比增长 1390.5%，环比增长 16.8%，我们预计 2023 年海外销量有望超过 25 万辆。

不惧价格战，单车净利保持稳定。2023Q1 毛利率 17.86%，同比上升 5.46pct，环比下降 1.14pct。我们测算 2023Q1 单车净利 0.69 万元（2022Q1/Q2/Q3/Q4 单车净利分别为 0.24/0.7/0.99/1.01 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，单车净利有望触底回升。

新品周期开启，高端化可期。2023Q1 腾势销量 24162 辆，连续三个月位居 35 万以上新能源豪华 MPV 销量第一。公司掌握刀片电池、DM 混动、e 平台 3.0、易四方、云辇等核心技术。随着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，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 6820.4/8302.2/9189.7 亿元，同比增长 60.8%/21.7%/10.7%，归母净利润为 271.7/415.7/536.2 亿元，同比增长 63.5%/53%/29%，对应 PE 为 27.4/17.9/13.9 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 351.35 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。

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	241.38	44.81	27.42	17.92	13.89
PB	7.83	6.71	5.89	5.03	4.23

资料来源：公司财报，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 4 月 28 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

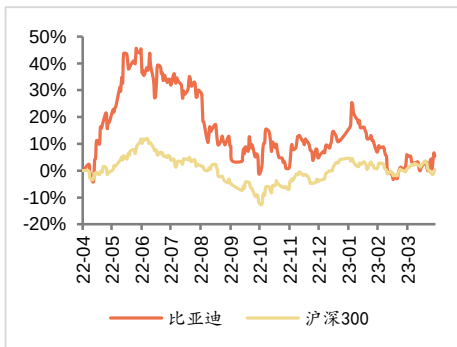
luyufeng@shqsec.com

交易数据

时间 2023.4.28

总市值/流通市值（亿元）	6924/2980
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）	255.86
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、《比亚迪公司点评：3 月产销环比微增 腾势首次破万》2023-04-03
- 2、《比亚迪年报点评报告：业绩高增长 看好盈利能力持续提升》2023-03-30
- 3、《比亚迪公司点评：出口强劲 2 月产销恢复明显》2023-03-02

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	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
						应付债券	2046	0	0	0	0
						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					
ROE(%)	3.20%	14.97%	21.47%	28.05%	30.44%	单位:百万元					
						2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
偿债能力						经营活动现金流	65467	140838	15356	45463	57709
资产负债率(%)	65%	75%	79%	78%	75%	净利润	3967	17713	28789	43775	56441
流动比率	0.97	0.72	0.87	0.94	1.02	折旧摊销	27984.87	37828.46	0.00	7592.63	7703.48
速动比率	0.72	0.49	0.60	0.66	0.71	财务费用	1787	-1618	2728	3321	3676
营运能力						应付帐款减少	0	0	-49592	-19210	-11506
总资产周转率	0.87	1.07	1.18	1.19	1.21	预收帐款增加	0	0	-11	-13	-15
应收账款周转率	6	11	11	8	8	投资活动现金流	-45404	-120596	4501	742	758
应付账款周转率	3.72	3.97	3.78	3.43	3.33	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	0	0	0	0	0
每股收益(最新摊薄)	1.06	5.71	9.33	14.28	18.42	投资收益	-57	-792	-425	-608	-516
每股净现金流(最新摊薄)	12.41	0.26	23.88	9.03	5.41	筹资活动现金流	16063	-19489	49672	-19917	-42722
每股净资产(最新摊薄)	32.66	38.14	43.47	50.91	60.50	应付债券增加	0	0	0	0	0
估值比率						长期借款增加	0	0	0	0	0
P/E	241.38	44.81	27.42	17.92	13.89	普通股增加	183	0	0	0	0
P/B	7.83	6.71	5.89	5.03	4.23	资本公积增加	36109	899	0	0	0
EV/EBITDA	21.17	12.34	9.26	10.19	7.86	现金净增加额	36125	753	69529	26289	15746

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