

股票投资评级

买入 | 上调

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	258.92
总股本/流通股本(亿股)	29.11 / 11.65
总市值/流通市值(亿元)	7,538 / 3,016
52 周内最高/最低价	353.50 / 232.73
资产负债率(%)	75.4%
市盈率	45.35
第一大股东	HKSCC NOMINEES LIMITED
持股比例(%)	37.7%

研究所

分析师: 白宇
SAC 登记编号: S1340523040001
Email: baiyu@cnpsec.com

比亚迪(002594)

1Q23 业绩同比高增，量价齐升逻辑持续兑现

● 投资要点：

事件：公司发布 2023 年一季报，1Q23 公司营收 1201.74 亿，同/环比+79.83%/-23.15%；归母净利 41.3 亿，同/环比+411.14%/-43.51%；扣非归母净利 35.65 亿，同/环比-50.98%/+593.58%。

1、销量增长跑赢行业，插混车型充分受益油电转换期

2023 年一季度，比亚迪新能源乘用车销量 54.79 万辆，同比增长 92.45%、环比下滑 19.66%，整体跑赢新能源乘用车行业（同比+25.85%、环比-30.64%）。纯电动/插混分别为 26.46/28.33 万辆，纯电动同/环比分别+84.78%/-40.53%；插混同/环比分别+100.17%/-19.76%。插混车型增长性强，可油可电的特性使其充分受益油电转换期，未来仍将保持持续的增量。

2、退补短期施压利润，底部上行趋势明显

2023 年一季度，单车净利 0.66 万，同比增长 0.48 万、环比下滑 0.45 万。新能源补贴政策退坡（插混车型补贴：4800；纯电车型补贴：9100、12600）短期施压利润，但碳酸锂成本下探到 20 万/吨、规模效应等有效对冲了退坡影响。随着碳酸锂成本低位企稳、基盘车型规模效应以及高端车型销量占比扩大，盈利端底部上行趋势明显。

3、王朝+海洋扩大基本盘，腾势、仰望成功实现品牌向上，量价齐升逻辑将逐步兑现

1) 王朝+海洋扩大基本盘。上半年，改款车型秦、汉、唐、元的“低价增配”策略成功抢夺合资车型份额；下半年，宋改款及宋 L、海狮等车型上市，“低配增配”策略将延续增长态势。2) 腾势、仰望成功实现品牌向上。1Q23 腾势 D9（均价 42 万）销量 24161 量，位居 MPV 销量第一，领先别克 GL8、传祺 M8；仰望预售价格 109.8 万，搭载云辇、易四方等全球领先技术，成功助力比亚迪品牌向上。

● 投资策略：

得益于垂直整合的成本优势以及完善的产品矩阵，公司成全球电车龙头。随着王朝、海洋不断扩大基本盘，腾势、仰望成功实现品牌向上，公司量价齐升逻辑将持续兑现，全球电车龙头的地位将更加稳固。预计公司 2023/2024/2025 年归母净利润 225.5/289.7/361.9 亿元，对应 EPS 分别为 7.75/9.95/12.43 元，对应当前股价 PE 为 33/26/21 倍，上调至“买入”评级。

● 风险提示：

销量不及预期，海外市场拓展不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	424061	636939	836301	1074647
增长率(%)	96.20	50.20	31.30	28.50
EBITDA（百万元）	41522.96	55007.50	66889.59	82929.03
归属母公司净利润（百万元）	16622.45	22552.34	28972.26	36189.76
增长率(%)	445.86	35.67	28.47	24.91
EPS（元/股）	5.71	7.75	9.95	12.43
市盈率（P/E）	45.35	33.42	26.02	20.83
市净率（P/B）	6.79	5.64	4.64	3.79
EV/EBITDA	17.30	15.97	9.86	9.36

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	424061	636939	836301	1074647	营业收入	96.2%	50.2%	31.3%	28.5%
营业成本	351816	525093	686519	880028	营业利润	365.1%	52.0%	23.7%	22.4%
税金及附加	7267	9540	12867	17016	归属于母公司净利润	445.9%	35.7%	28.5%	24.9%
销售费用	15061	24532	33047	42465	获利能力				
管理费用	10007	16478	21155	26782	毛利率	17.0%	17.6%	17.9%	18.1%
研发费用	18654	33115	47661	64468	净利率	3.9%	3.5%	3.5%	3.4%
财务费用	-1618	0	0	0	ROE	15.0%	16.9%	17.8%	18.2%
资产减值损失	-1386	0	0	0	ROIC	12.4%	17.5%	18.0%	18.4%
营业利润	21542	32749	40516	49581	偿债能力				
营业外收入	527	382	416	442	资产负债率	75.4%	74.8%	75.5%	76.6%
营业外支出	989	642	694	775	流动比率	0.72	0.73	0.76	0.80
利润总额	21080	32489	40237	49248	营运能力				
所得税	3367	4416	5600	7138	应收账款周转率	11.30	5.56	6.70	7.18
净利润	17713	28073	34637	42110	存货周转率	6.93	6.08	6.39	6.49
归母净利润	16622	22552	28972	36190	总资产周转率	1.07	1.17	1.24	1.25
每股收益(元)	5.71	7.75	9.95	12.43	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	5.71	7.75	9.95	12.43
货币资金	51471	-107826	108540	-10807	每股净资产	38.14	45.89	55.84	68.27
交易性金融资产	20627	30940	41254	53136	估值比率				
应收票据及应收账款	38828	190302	59249	239927	PE	45.35	33.42	26.02	20.83
预付款项	8224	6992	10875	15409	PB	6.79	5.64	4.64	3.79
存货	79107	130392	131556	199517	现金流量表				
流动资产合计	240804	299774	407917	567625	净利润	17713	28073	34637	42110
固定资产	131880	149199	170649	196436	折旧和摊销	20370	21436	25419	31807
在建工程	44622	57231	74271	92269	营运资本变动	98812	-132226	245290	-90209
无形资产	23223	26808	31840	36783	其他	3943	1082	1233	1874
非流动资产合计	253057	292771	343329	400127	经营活动现金流净额	140838	-81635	306580	-14418
资产总计	493861	592545	751246	967752	资本开支	-97189	-56225	-70270	-82068
短期借款	5153	5153	5153	5153	其他	-23407	-16321	-17253	-20294
应付票据及应付账款	143766	213178	249414	334639	投资活动现金流净额	-120596	-72546	-87524	-102361
其他流动负债	184426	190740	281258	373013	股权融资	508	0	0	0
流动负债合计	333345	409071	535824	712805	债务融资	-16413	-5116	-2690	-2567
其他	39126	34011	31322	28738	其他	-3583	0	0	0
非流动负债合计	39126	34011	31322	28738	筹资活动现金流净额	-19489	-5116	-2690	-2567
负债合计	372471	443083	567147	741543	现金及现金等价物净增加额	1363	-159297	216366	-119346
股本	2911	2911	2911	2911					
资本公积金	61706	61706	61706	61706					
未分配利润	40943	60113	84739	115500					
少数股东权益	10361	15881	21545	27466					
其他	5469	8852	13198	18626					
所有者权益合计	121390	149462	184099	226209					
负债和所有者权益总计	493861	592545	751246	967752					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048