

比亚迪 (002594.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

营收利润同比大增，业绩表现超预期

——22年比亚迪业绩预告点评

业绩简评

1月30日，比亚迪公布22年业绩预告，面对复杂严峻外部环境及超预期因素冲击，公司仍实现销量与业绩的同比大增：

- 1) 22年预计年度营业收入突破4,200亿元，归母净利润160-170亿元，同比+425.4%~458.3%；扣非归母净利润151-163亿元，同比+1103.5%~1199.2%。
- 2) 22Q4归母净利66.9-76.9亿元，同比+1011.3%~1177.4%，环比+16.9%~34.4%；扣非归母净利67.4-79.4亿元，同比+1730.5%~2056.4%，环比+26.2%~48.7%。

经营分析

- 1) 公司22年累计销量186.85万辆（纯电/插混：91.1w/94.6w），同比+152.5%；预计23/24年销量310/400万辆，同比增速+65.9%/+29.0%。
- 2) 22Q4乘用车销量68.36万辆，环比+26.8%。单车净利预计0.92w~1.1w元左右，上限环比Q3+11%，中枢与之持平(0.99w)。
- 3) 公司海外市场持续推进，22年海外出口55,916台，同比307.2%。预计23/24年，乘用车海外出口30w/60w，同比增速+436.5%/+100.0%。

盈利预测、估值与评级

22-24年归母净利润预测164/317/501亿元，对应PE分别为46/24/15倍。23年公司高端车持续放量、海外市场加速拓展、智能化厚积薄发，“量、价、智”三箭齐发，建议持续关注。

风险提示

电车销量不及预期；行业竞争加剧。

新能源汽车组

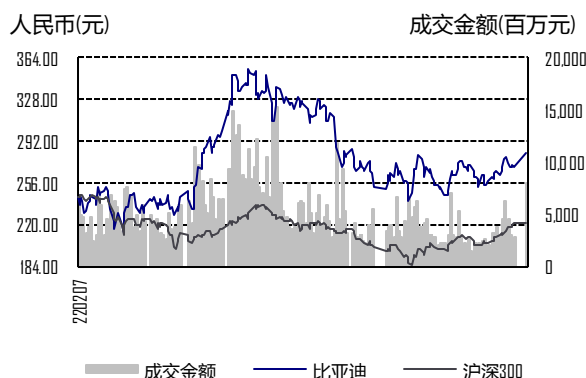
分析师：陈传红（执业S1130522030001）

chenchuanhong@gjzq.com.cn

市价（人民币）：281.99元

相关报告：

- 1.《比亚迪上演加速度，推进多品牌策略-比亚迪300万辆新能源车下...》，2022.11.17
- 2.《海外拓展有望成为第二增长点-比亚迪深度研究系列(二)》，2022.11.16
- 3.《规模化效应显现，单车净利近万创新高-比亚迪2022年三季报点...》，2022.10.29



公司基本情况（人民币）

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	156,598	216,142	448,343	669,552	889,229
营业收入增长率	22.59%	38.02%	107.43%	49.34%	32.81%
归母净利润(百万元)	4,234	3,045	16,409	31,668	50,164
归母净利润增长率	162.27%	-28.08%	438.86%	92.99%	58.41%
摊薄每股收益(元)	1.552	1.046	5.637	10.878	17.232
每股经营性现金流净额	16.64	22.49	11.29	24.11	31.90
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.44%	3.20%	14.94%	22.90%	27.35%
P/E	125.19	256.32	45.59	23.62	14.91
P/B	9.32	8.21	6.81	5.41	4.08

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	127,739	156,598	216,142	448,343	669,552	889,229
增长率	22.6%	38.0%	107.4%	49.3%	32.8%	
主营业务成本	-106,924	-126,251	-187,998	-375,813	-553,761	-731,127
%销售收入	83.7%	80.6%	87.0%	83.8%	82.7%	82.2%
毛利	20,814	30,346	28,145	72,530	115,791	158,102
%销售收入	16.3%	19.4%	13.0%	16.2%	17.3%	17.8%
营业税金及附加	-1,561	-2,154	-3,035	-6,277	-9,374	-12,449
%销售收入	1.2%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%
销售费用	-4,346	-5,056	-6,082	-14,481	-21,693	-25,521
%销售收入	3.4%	3.2%	2.8%	3.2%	3.2%	2.9%
管理费用	-4,141	-4,321	-5,710	-10,626	-15,801	-20,986
%销售收入	3.2%	2.8%	2.6%	2.4%	2.4%	2.4%
研发费用	-5,629	-7,465	-7,991	-17,261	-26,246	-34,680
%销售收入	4.4%	4.8%	3.7%	3.9%	3.9%	3.9%
息税前利润 (EBIT)	5,137	11,350	5,327	23,885	42,676	64,467
%销售收入	4.0%	7.2%	2.5%	5.3%	6.4%	7.2%
财务费用	-3,014	-3,763	-1,787	-1,808	-3,408	-3,755
%销售收入	2.4%	2.4%	0.8%	0.4%	0.5%	0.4%
资产减值损失	-636	-1,858	-1,246	-1,647	-1,257	-1,529
公允价值变动收益	10	-51	47	40	40	40
投资收益	-1,328	-572	-146	-200	-200	-200
%税前利润	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
营业利润	2,312	7,086	4,632	20,270	37,851	59,023
营业利润率	1.8%	4.5%	2.1%	4.5%	5.7%	6.6%
营业外收支	119	-203	-114	-54	-160	-160
税前利润	2,431	6,883	4,518	20,216	37,691	58,863
利润率	1.9%	4.4%	2.1%	4.5%	5.6%	6.6%
所得税	-312	-869	-551	-2,507	-4,674	-7,299
所得税率	12.8%	12.6%	12.2%	12.4%	12.4%	12.4%
净利润	2,119	6,014	3,967	17,709	33,018	51,564
少数股东损益	504	1,780	922	1,300	1,350	1,400
归属于母公司的净利润	1,614	4,234	3,045	16,409	31,668	50,164
净利率	1.3%	2.7%	1.4%	3.7%	4.7%	5.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	2,119	6,014	3,967	17,709	33,018	51,564
少数股东损益	504	1,780	922	1,300	1,350	1,400
非现金支出	10,476	14,377	15,354	18,635	24,508	31,675
非经营收益	3,777	3,560	1,940	2,764	5,489	6,417
营运资金变动	-1,631	21,441	44,206	-6,251	7,158	3,216
经营活动现金净流	14,741	45,393	65,467	32,858	70,174	92,872
资本开支	-20,214	-11,515	-36,517	-42,877	-42,722	-47,677
投资	-736	-1,739	-3,304	-1,250	-500	-500
其他	68	-1,190	-5,582	-200	-200	-200
投资活动现金净流	-20,881	-14,444	-45,404	-44,327	-43,422	-48,377
股权募资	2	2,800	37,314	0	0	0
债权募资	9,879	-24,490	-17,006	48,280	15,712	20,112
其他	-3,770	-3,918	-3,145	-4,772	-8,434	-11,457
筹资活动现金净流	6,112	-25,607	17,163	43,508	7,277	8,655
现金净流量	24	5,364	37,181	32,040	34,029	53,151

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	12,650	14,445	50,457	82,015	115,597	168,424
应收款项	52,504	51,129	46,405	93,005	144,891	200,381
存货	25,572	31,396	43,355	76,372	116,800	155,870
其他流动资产	16,241	14,634	25,893	25,169	34,697	43,667
流动资产	106,967	111,605	166,110	276,561	411,985	568,342
%总资产	54.7%	55.5%	56.2%	63.5%	69.7%	74.3%
长期投资	7,366	9,070	12,310	13,360	13,860	14,360
固定资产	60,118	60,696	81,499	105,627	123,082	138,718
%总资产	30.7%	30.2%	27.6%	24.3%	20.8%	18.1%
无形资产	18,596	16,823	19,853	18,408	19,372	20,209
非流动资产	88,675	89,412	129,670	158,972	178,883	197,053
%总资产	45.3%	44.5%	43.8%	36.5%	30.3%	25.7%
资产总计	195,642	201,017	295,780	435,533	590,867	765,395
短期借款	49,080	27,813	23,188	68,284	81,457	98,148
应付款项	42,989	61,188	121,840	179,157	265,777	349,862
其他流动负债	15,960	17,430	26,276	44,240	67,836	91,987
流动负债	108,029	106,431	171,304	291,681	415,070	539,997
长期贷款	11,948	14,745	8,744	12,744	15,244	19,244
其他长期负债	13,063	15,387	11,488	10,818	10,434	9,523
负债	133,040	136,563	191,536	315,242	440,748	568,764
普通股股东权益	56,762	56,874	95,070	109,816	138,295	183,407
其中：股本	2,728	2,728	2,911	2,911	2,911	2,911
未分配利润	21,056	24,457	26,456	41,213	69,691	114,804
少数股东权益	5,839	7,580	9,175	10,475	11,825	13,225
负债股东权益合计	195,642	201,017	295,780	435,533	590,867	765,395

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.592	1.552	1.046	5.637	10.878	17.232
每股净资产	20.806	20.847	32.657	37.723	47.505	63.002
每股经营现金净流	5.403	16.639	22.488	11.287	24.105	31.902
每股股利	0.060	0.156	0.105	0.568	1.095	1.735
回报率						
净资产收益率	2.84%	7.44%	3.20%	14.94%	22.90%	27.35%
总资产收益率	0.83%	2.11%	1.03%	3.77%	5.36%	6.55%
投入资本收益率	3.35%	8.53%	3.37%	10.27%	15.01%	17.88%
增长率						
主营业务收入增长率	-1.78%	22.59%	38.02%	107.43%	49.34%	32.81%
EBIT 增长率	-9.94%	120.93%	-53.07%	348.38%	78.67%	51.06%
净利润增长率	-41.93%	162.27%	-28.08%	438.86%	92.99%	58.41%
总资产增长率	0.55%	2.75%	47.14%	47.25%	35.67%	29.54%
资产管理能力						
应收账款周转天数	133.2	99.2	65.4	59.0	62.0	65.0
存货周转天数	88.6	82.3	72.6	75.0	78.0	79.0
应付账款周转天数	81.4	94.7	112.7	112.0	112.0	112.0
固定资产周转天数	141.3	127.2	103.4	62.0	48.1	39.4
偿债能力						
净负债/股东权益	93.15%	57.40%	-21.19%	-3.90%	-15.21%	-28.23%
EBIT 利息保障倍数	1.7	3.0	3.0	13.2	12.5	17.2
资产负债率	68.00%	67.94%	64.76%	72.38%	74.59%	74.31%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-07-30	买入	320.36	470.00~500.00
2	2022-08-30	买入	313.55	N/A
3	2022-10-18	增持	260.66	N/A
4	2022-10-29	买入	239.89	N/A
5	2022-11-16	买入	267.00	405.00~463.00
6	2022-11-17	买入	261.08	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0 = 增持； 2.01~3.0 = 中性
3.01~4.0 = 减持



投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402