

比亚迪 (002594)

2022 年业绩预告点评：单车盈利小幅提升，业绩略好于市场预期

买入（维持）

2023 年 01 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 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 刘晓恬

执业证书：S0600121070056

liuxt@dwzq.com.cn

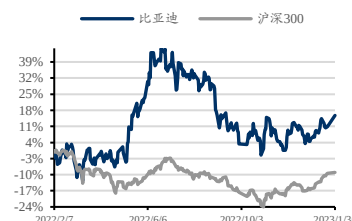
盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	216,142	420,393	588,714	717,411
同比	38%	94%	40%	22%
归属母公司净利润（百万元）	3,045	16,770	30,228	40,117
同比	-28%	451%	80%	33%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.05	5.76	10.38	13.78
P/E（现价&最新股本摊薄）	249.19	45.25	25.10	18.92

关键词：#业绩超预期

投资要点

- **业绩：**公司 22 年归母净利 160-170 亿元，同增 425%-458%；扣非净利 151-163 亿元，同增 1104-1199%，其中 Q4 归母净利 67-77 亿元，同增 1010-1176%，环增 17-34%；扣非净利 67-79 亿元，同增 1730-2056%，环增 26-49%，略好于市场预期。
- **Q4 公司新能源车销量持续强劲增长，再创历史新高。**Q4 公司电动车销 68 万辆，同增 157%，环增 27%，销量保持强劲增长，创历史新高，出口约 3.3 万辆，22 年累计销量为 186 万辆，同比增长 209%，累计出口约 5.55 万辆。Q4 纯电动乘用车销 33 万辆，同增 142%，环增 27%；插电混乘用车销 35 万辆，同增 177%，环增 27%。公司在手订单饱满，月均订单约 25 万辆，23 年推出仰望品牌贡献增量，预计 2023 年比亚迪电动车销量超 300 万辆，同增 60%+，其中出口预计 20 万辆。
- **预计单车盈利环比微增，年初涨价覆盖成本上涨。**公司销量持续高增，产能利用率提升，规模效应显著，预计 Q4 单车盈利约 1 万元出头，环比微增，我们预计 22 年单车利润近 8000 元，同增 2 倍+。由于原材料价格大幅上涨、补贴退坡等影响，23 年初公司提价，上调幅度 2000-6000 元，此外公司可通过技术升级、供应商招标实现降本，我们预计 23 年公司单车盈利维持 1 万元左右。
- **Q4 电池装机量同比高增，23 年出货预计翻倍以上增长。**Q4 动力和储能电池装机 32.34GWh，同环比+123%/+38%；22 年累计装机 89.84GWh，同比增长 137%，其中储能预计贡献 12gwh，同比翻倍以上增长。受益于欧洲户储及全球大电站项目，预计 23 年公司电池产量超 200gwh，同比翻倍以上增长，其中储能电池出货 30gwh，同增 150%。
- **盈利预测与投资评级：**考虑单车盈利小幅提升，我们上调对 2022-2024 年的归母净利预测至 168/302/401 亿元（原预测值 163/302/395 亿元），同增 451%/80%/33%，对应 PE 为 45/25/19x，给予 2023 年 35 倍 PE，目标价 363.3 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**原材料价格大幅波动、电动车销量不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	281.99
一年最低/最高价	209.43/358.86
市净率(倍)	8.01
流通 A 股市值(百万元)	328,451.97
总市值(百万元)	820,913.17

基础数据

每股净资产(元,LF)	35.21
资产负债率(%，LF)	73.59
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)：11 月销量亮眼再创新高，腾势品牌逐渐放量》

2022-12-04

《比亚迪(002594)：10 月销量亮眼再创新高，新车型贡献增量》

2022-11-04

比亚迪三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	166,110	274,232	376,643	456,125	营业总收入	216,142	420,393	588,714	717,411
货币资金及交易性金融资产	56,063	68,665	93,923	113,238	营业成本(含金融类)	187,998	359,029	496,813	606,255
经营性应收款项	47,031	89,535	125,308	152,709	税金及附加	3,035	5,903	8,266	10,073
存货	43,355	88,528	122,502	149,488	销售费用	6,082	10,510	14,718	16,859
合同资产	8,493	14,714	20,605	25,109	管理费用	5,710	9,879	13,540	15,066
其他流动资产	11,168	12,791	14,306	15,581	研发费用	7,991	14,293	18,839	21,522
非流动资产	129,670	166,952	207,858	250,453	财务费用	1,787	1,495	2,487	2,884
长期股权投资	7,905	8,905	9,905	10,905	加:其他收益	2,270	3,363	4,710	5,739
固定资产及使用权资产	62,795	91,782	121,690	158,285	投资净收益	-57	-111	-156	-190
在建工程	20,277	25,277	30,277	30,277	公允价值变动	47	0	10	10
无形资产	17,105	19,399	24,399	29,399	减值损失	-1,246	-1,800	-2,050	-2,300
商誉	66	66	66	66	资产处置收益	77	42	59	72
长期待摊费用	77	77	76	75	营业利润	4,632	20,777	36,624	48,083
其他非流动资产	21,445	21,445	21,445	21,445	营业外净收支	-114	-50	-50	-50
资产总计	295,780	441,184	584,502	706,578	利润总额	4,518	20,727	36,574	48,033
流动负债	171,304	298,030	411,649	494,847	减:所得税	551	2,695	4,755	6,244
短期借款及一年内到期的非流动负债	23,188	46,477	64,618	71,916	净利润	3,967	18,033	31,819	41,789
经营性应付款项	80,493	153,722	212,715	259,574	减:少数股东损益	922	1,262	1,591	1,672
合同负债	14,933	25,132	34,777	42,438	归属母公司净利润	3,045	16,770	30,228	40,117
其他流动负债	52,691	72,699	99,539	120,919	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.05	5.76	10.38	13.78
非流动负债	20,232	20,232	20,232	20,232	EBIT	5,327	20,778	36,538	47,636
长期借款	8,744	8,744	8,744	8,744	EBITDA	19,435	31,798	48,931	63,341
应付债券	2,046	2,046	2,046	2,046	毛利率(%)	13.02	14.60	15.61	15.49
租赁负债	1,415	1,415	1,415	1,415	归母净利率(%)	1.41	3.99	5.13	5.59
其他非流动负债	8,027	8,027	8,027	8,027	收入增长率(%)	38.02	94.50	40.04	21.86
负债合计	191,536	318,262	431,881	515,079	归母净利润增长率(%)	-28.08	450.72	80.25	32.71
归属母公司股东权益	95,070	112,485	140,593	177,799					
少数股东权益	9,175	10,437	12,028	13,699					
所有者权益合计	104,244	122,922	152,621	191,499					
负债和股东权益	295,780	441,184	584,502	706,578					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	65,467	39,367	66,140	77,459	每股净资产(元)	32.66	38.64	48.29	61.08
投资活动现金流	-45,404	-48,421	-53,447	-58,468	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	16,063	21,656	12,555	314	ROIC(%)	3.65	11.25	15.47	16.41
现金净增加额	36,081	12,602	25,248	19,305	ROE-摊薄(%)	3.20	14.91	21.50	22.56
折旧和摊销	14,108	11,020	12,394	15,705	资产负债率(%)	64.76	72.14	73.89	72.90
资本开支	-36,517	-47,308	-52,291	-57,278	P/E(现价&最新股本摊薄)	249.19	45.25	25.10	18.92
营运资本变动	44,085	-11,769	-8,450	-5,972	P/B(现价)	7.98	6.75	5.40	4.27

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

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>

