

比亚迪 (002594)

2022 年三季报点评：业绩大超市场预期，单车盈利显著提升

买入（维持）

2022 年 10 月 18 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	16,251	30,209	39,489
同比	-28%	434%	86%	31%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.05	5.58	10.38	13.56
P/E（现价&最新股本摊薄）	249.19	46.69	25.12	19.22

#业绩超预期

投资要点

- **事件：**公司公告预计 2022 年 Q1-3 归母净利润为 91-95 亿元，同增 272.48%-288.85%，扣非净利润 81-88 亿元，同增 813.8%-892.77%，其中 2022 年 Q3 归母净利润达 55-59 亿元，同增 334-365%，环增 98-112%，中值为 57.0 亿元，同增 349%，环增 105%；扣非净利 50.7-57.7 亿元，同增 879-1015%，环增 102-129%，中值 54.2 亿元，同增 947%，环增 115%，业绩大超市场预期。
- **Q3 公司新能源车销量持续强劲增长，再创历史新高。**Q3 公司电动车销 53.9 万辆，同增 194%，环比 Q2 的 35.5 万辆增长 52%，销量保持强劲增长，创历史新高，Q1-3 累计销量为 118.01 万辆，同比增长 250%，且出口持续增长，Q3 出口 1.7 万辆。其中纯电动乘用车销 25.86 万辆，同增 182%，环增 43%；插混乘用车销 27.86 万辆，同增 213%，环比增长 61%。公司在手订单饱满，我们预计可达约 80 万辆，Q4 海豹/宋 pro/驱逐舰 05 DM-i 等已上市新车逐步放量，此外海洋网络纯电车型及海洋军舰系列护卫舰 07 有望于 Q4 上市贡献增量，预计 Q4 总销量超 70 万辆，我们预计 2022 年比亚迪电动车销量 190 万辆+，同增 2 倍以上，且预计 2023 年销量超 300 万辆，同增近 60%，其中出口预计超 30 万辆。
- **销量高增规模效应显著，单车盈利大幅提升。**Q1 公司两次提价，总体涨幅 7000-16000 元，4 月针对部分网约车，进一步提价传导成本压力，Q3 交付更多涨价后的车型，且销量高增提升产能利用率，规模效应显著，Q3 汽车板块盈利大幅提升，我们预计单车盈利约 1 万元左右，预计 Q4 仍有小幅提升空间，全年单车利润约 7000 元，同增近 2 倍+，释放盈利弹性。23 年虽然存在补贴退坡风险，但公司规模降本空间大，预计单车利润仍可维持 1 万元。
- **Q3 电池装机量同比高增，随着外供开启及储能释放爆发，全年出货预计翻番以上增长。**Q3 动力和储能电池装机 23.5GWh，同环比 +119%/+21%；1-9 月累计装机 57GWh，同比增长 145%。公司电池产能加速扩张，随着盐城、济南、无为等基地陆续投产，预计 2022 年底公司电池产能 160gwh，23 年国内产能预计再投产 100gwh，年底产能有望达 260gwh。随着外供开启及储能需求爆发，我们预计比亚迪 2022 年电池产量为 80GWh+，同比翻番以上增长。其中储能预计贡献 10GWh，同比翻倍，受益于欧洲户储及全球大电站项目。
- **盈利预测与投资评级：**考虑公司销量高增，单车盈利提升，我们上修公司 2022-2024 年归母净利润至 162.51/302.09/394.89 亿元（原预测 117.85/233.36/327.25 亿元），同增 434%/86%/31%，对应 PE47x/25x/19x，给予 2023 年 40 倍 PE，目标价 415.2 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**销量及政策不及预期、行业竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	260.66
一年最低/最高价	209.43/358.86
市净率(倍)	7.85
流通 A 股市值(百万元)	303,607.54
总市值(百万元)	758,818.50

基础数据

每股净资产(元,LF)	33.19
资产负债率(% ,LF)	69.29
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): 9月销量再创新高超预期，新车型逐渐放量》
2022-10-07
- 《比亚迪(002594): 8月销量再创新高，新车型订单饱满迅速上量》
2022-09-05

比亚迪三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	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	10,930	14,718	16,859
合同资产	8,493	14,714	20,605	25,109	管理费用	5,710	10,089	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	22,240
非流动资产	129,670	166,952	207,858	250,453	财务费用	1,787	1,506	2,510	2,919
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	20,135	36,601	47,331
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	20,085	36,551	47,281
流动负债	171,304	298,588	412,225	496,022	减:所得税	551	2,611	4,752	6,146
短期借款及一年内到期的非流动负债	23,188	47,035	65,194	73,091	净利润	3,967	17,474	31,799	41,134
经营性应付款项	80,493	153,722	212,715	259,574	减:少数股东损益	922	1,223	1,590	1,645
合同负债	14,933	25,132	34,777	42,438	归属母公司净利润	3,045	16,251	30,209	39,489
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	5.58	10.38	13.56
非流动负债	20,232	20,232	20,232	20,232	EBIT	5,327	20,148	36,538	46,919
长期借款	8,744	8,744	8,744	8,744	EBITDA	19,435	31,168	48,931	62,624
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	3.87	5.13	5.50
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	318,820	432,457	516,254	归母净利润增长率(%)	-28.08	433.66	85.89	30.72
归属母公司股东权益	95,070	111,966	140,056	176,691					
少数股东权益	9,175	10,398	11,988	13,633					
所有者权益合计	104,244	122,364	152,044	190,324					
负债和股东权益	295,780	441,184	584,502	706,578					

现金流量表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	65,467	38,820	66,143	76,839	每股净资产(元)	32.66	38.46	48.11	60.69
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	22,203	12,552	933	ROIC(%)	3.65	10.91	15.47	16.16
现金净增加额	36,081	12,602	25,248	19,305	ROE-摊薄(%)	3.20	14.51	21.57	22.35
折旧和摊销	14,108	11,020	12,394	15,705	资产负债率(%)	64.76	72.26	73.99	73.06
资本开支	-36,517	-47,308	-52,291	-57,278	P/E(现价&最新股本摊薄)	249.19	46.69	25.12	19.22
营运资本变动	44,085	-11,769	-8,450	-5,972	P/B(现价)	7.98	6.78	5.42	4.29

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>

