

2022年10月19日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

产销屡创新高，业绩大超预期

—比亚迪（002594.SZ）公司事件点评报告 买入（维持）事件

分析师：尹斌 S1050521120003
yinbin@cfsc.com.cn
分析师：黎江涛 S1050521120002
lijt@cfsc.com.cn

比亚迪发布 2022 年三季度业绩预告：预计实现归母净利润 91-95 亿元/yoy+272%-289%；预计实现扣非净利润 81-88 亿元/yoy+814%-893%。

基本数据

2022-10-18

当前股价（元）	273.67
总市值（亿元）	7967
总股本（百万股）	2911
流通股本（百万股）	1165
52 周价格范围（元）	212.8-353.5
日均成交额（百万元）	5440.86

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《华鑫证券*公司报告*比亚迪（002594）7 月销量点评：销量再创新高，品牌力持续向上 *20220807* 尹斌、黎江涛》2022-08-07
- 2、《华鑫证券*公司报告*比亚迪（002594）5 月销量点评：再创新高，产品矩阵强化护城河 *20220604* 尹斌、黎江涛》2022-06-05
- 3、《华鑫证券*公司报告*比亚迪（002594）动态点评：CTB 抢占技术高点，全球龙头续领行业 *20220521* 尹斌、黎江涛》2022-05-22

投资要点

■ 量利齐升，三季度业绩超预期

公司预计 2022Q3 实现归母净利润 55-59 亿元/yoy+334%-365%/qoq+97%-112%，超市场预期。公司 2022Q3 单季度实现新能源车销量 53.9 万辆/yoy+197%/qoq+52%，其中 9 月电动车销量超 20 万辆，环增 15%，创历史新高，市占率进一步提升至 28%，龙头地位持续巩固。公司业绩超预期得益于电动车涨价订单持续交付、规模效应持续强化、车型高端化、消费电子盈利能力改善等，推动公司单车盈利迈向新台阶。

我们认为，伴随公司规模效应进一步体现，供应链持续优化，车型高端化推进，智能化加码，叠加电池外供，公司量利齐升通道持续打开。

■ 多产品矩阵纵深布局，品牌力持续向上

公司多平台、多产品矩阵纵深布局，目前已经形成 DMi 及 E3.0 两大平台，以及王朝、海洋、腾势为代表的三大核心系列产品，未来有望推出更高端品牌，实现品牌力进一步自下而上逐级突破。现有王朝网中，包括 20-30 万高端车型汉、唐，10-20 万车型秦、宋、元，海洋网包括 20-30 万高端车型海豹，10 万级车型海豚，随着未来高端品牌落地，公司有望实现十万-百万级别车型全面覆盖，带动公司销量及品牌力持续提升。

■ 海外市场加速推进，电车龙头剑指全球

9 月 28 日，比亚迪召开线上发布会，宣布面向欧洲多国发布唐、汉、元 PLUS 三款车型，同时公布三款车在德国预售价格，唐、汉为 7.2 万欧元，元 PLUS 为 3.8 万欧元，定价显著高于国内。2022 年前三季度，公司共实现海外销量 2.3 万台/yoy+267%，占比约 2%，随公司加速推进海外市场，未来出口数据有望进一步提升，助力公司品牌实现全球突破，带动公司利润水平进一步提升。

综合来看，公司在电动车领域地位得到不断强化，供应链强大，核心环节自主可控，多维度强化公司产品力处于上升通

道。此外，公司在不断巩固动力电池自供基本盘之外，持续开拓国际与国内客户，在储能与电动车两大赛道均不断发力，电池外供打开天花板。公司提速智能驾驶布局，围绕激光雷达、高精地图、芯片、算法等加码智能化。我们认为，公司产品、技术、供应链进入良性循环阶段，产业地位持续巩固，实现“质”与“量”的飞跃。

■ 盈利预测

预计 2022/2023/2024 年公司归母净利润分别为 160/307/399 亿元，eps 为 5.49/10.55/13.69 元，对应 PE 分别为 50/26/20 倍。公司当前订单充沛，产品力强劲，量价齐升，我们看好公司中长期向上的发展机会，维持“买入”评级。

■ 风险提示

政策波动风险；下游需求低于预期；产品价格不及预期；竞争格局恶化风险

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	216,142	436,866	664,783	794,190
增长率（%）	38.0%	102.1%	52.2%	19.5%
归母净利润（百万元）	3,045	15,972	30,712	39,857
增长率（%）	-28.1%	424.5%	92.3%	29.8%
摊薄每股收益（元）	1.05	5.49	10.55	13.69
ROE（%）	2.9%	14.8%	26.7%	32.0%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产：					营业收入	216,142	436,866	664,783	794,190
现金及现金等价物	50,457	41,626	55,037	77,267	营业成本	187,998	369,402	553,396	657,164
应收款	37,525	77,798	109,279	119,672	营业税金及附加	3,035	6,134	9,334	11,151
存货	43,355	86,604	129,773	154,123	销售费用	6,082	13,980	21,273	25,414
其他流动资产	34,773	63,300	92,757	109,482	管理费用	5,710	11,541	17,563	20,981
流动资产合计	166,110	269,327	386,846	460,544	财务费用	1,787	108	-67	-490
非流动资产：					研发费用	7,991	16,151	24,578	29,362
金融类资产	6,838	6,838	6,838	6,838	费用合计	21,570	41,781	63,346	75,268
固定资产	61,221	57,640	68,045	69,808	资产减值损失	-388	-432	-400	-400
在建工程	14,246	23,746	10,499	5,399	公允价值变动	47	80	60	60
无形资产	17,105	16,250	15,394	14,582	投资收益	-57	-50	-20	-10
长期股权投资	7,905	7,905	7,905	7,905	营业利润	4,632	20,917	40,116	52,027
其他非流动资产	29,192	29,192	29,192	29,192	加：营业外收入	338	338	338	338
非流动资产合计	129,670	134,733	131,035	126,887	减：营业外支出	452	452	452	452
资产总计	295,780	404,061	517,882	587,430	利润总额	4,518	20,803	40,002	51,913
流动负债：					所得税费用	551	3,329	6,400	8,306
短期借款	10,204	15,204	20,204	25,204	净利润	3,967	17,475	33,602	43,607
应付账款、票据	80,492	160,787	246,676	292,960	少数股东损益	922	1,503	2,890	3,750
其他流动负债	65,675	65,675	65,675	65,675	归母净利润	3,045	15,972	30,712	39,857
流动负债合计	171,304	271,848	378,484	438,708					
非流动负债：					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	10,790	14,790	14,790	14,790	成长性				
其他非流动负债	9,442	9,442	9,442	9,442	营业收入增长率	38.0%	102.1%	52.2%	19.5%
非流动负债合计	20,232	24,232	24,232	24,232	归母净利润增长率	-28.1%	424.5%	92.3%	29.8%
负债合计	191,536	296,080	402,716	462,940	盈利能力				
所有者权益					毛利率	13.0%	15.4%	16.8%	17.3%
股本	2,911	2,911	2,911	2,911	四项费用/营收	10.0%	9.6%	9.5%	9.5%
股东权益	104,244	107,981	115,166	124,490	净利率	1.8%	4.0%	5.1%	5.5%
负债和所有者权益	295,780	404,061	517,882	587,430	ROE	2.9%	14.8%	26.7%	32.0%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	64.8%	73.3%	77.8%	78.8%
净利润	3967	17475	33602	43607	营运能力				
少数股东权益	922	1503	2890	3750	总资产周转率	0.7	1.1	1.3	1.4
折旧摊销	13808	4937	4655	5306	应收账款周转率	5.8	5.6	6.1	6.6
公允价值变动	47	80	60	60	存货周转率	4.3	4.3	4.3	4.3
营运资金变动	46722	-16505	-2472	3757	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	65467	7490	38735	56480	EPS	1.05	5.49	10.55	13.69
投资活动现金净流量	-45404	-5919	2843	3336	P/E	261.6	49.9	25.9	20.0
筹资活动现金净流量	-28894	-4738	-21417	-29283	P/S	3.7	1.8	1.2	1.0
现金流量净额	-8,831	-3,167	20,161	30,534	P/B	8.4	8.2	7.8	7.4

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 新能源组介绍

尹斌：理学博士，新能源首席，所长助理。4 年实业+5 年证券+1 年基金从业经验，曾先后任职于比亚迪、中泰证券、东吴证券、博时基金、国海证券。作为核心成员之一，多次获得新财富、水晶球最佳分析师称号。2021 年加入华鑫证券，目前主要覆盖锂动力电池、燃料电池、储能及相关上市公司及新能源汽车相关产业链研究。

黎江涛：新能源组长，上海财经大学数量经济学硕士，1 年知名 PE 从业经历，4 年证券从业经验，2021 年加入华鑫证券，从事新能源汽车及上市公司研究。

潘子扬：伦敦大学学院硕士，2021 年加入华鑫证券。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。