

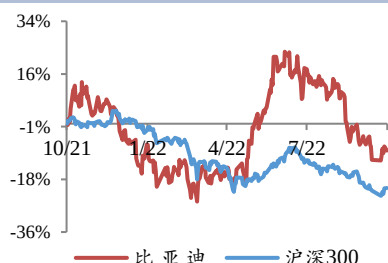
业绩超预期，单车盈利持续提升

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-10-18

收盘价（元） 260.66
近 12 个月最高/最低（元） 53.39/212.73
总股本（百万股） 2,911
流通股本（百万股） 1,165
流通股比例（%） 40.01
总市值（亿元） 7,588
流通市值（亿元） 3,036

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：陈晓

执业证书号：S0010520050001

邮箱：chenxiao@hazq.com

分析师：宋伟健

执业证书号：S0010520080002

邮箱：songwj@hazq.com

相关报告

1. 量利齐升，边际持续向上
2022-08-30

2. 业绩超预期，新能源龙头持续向上
2022-07-14

3. 供给与需求共振，销量持续攀升
2022-07-11

主要观点：

● 事件：

公司发布三季度业绩预告，预计前三季度归母净利润 91 亿元至 95 亿元，同比增长 272%至 289%；其中第三季度净利润 55.05 亿元至 59.05 亿元，同比增长 334%至 365%。

● 销量持续爬坡，单车盈利再创新高

2022Q3 公司实现销量 53.87 万辆，环比提升 52%，单季度业绩环比提升 98%~112%，单车利润再创新高（预计万元左右）。我们认为公司单季度单车盈利持续提升的主要原因为：（1）销量环比持续增长，规模效应持续提升；（2）三季度以来，公司逐步交付涨价后的混动车型。我们预计进入四季度销售旺季之后，公司产能逐步释放，单月销量有望逐步创出新高。同时公司在手订单充裕，重磅车型轿车周期仍旧较长预计四季度单车盈利保持稳定。

● 产能逐步释放，交付与产品深度匹配

预计 2022 年公司销量接近 200 万辆，与此同时公司产能逐步释放，销量有望逐月攀升。公司打造王朝、海洋、腾势、高端四大产品品类。其中王朝网定位稳重豪华，海洋网定位年轻美学，腾势定位科技豪华，而高端网产品为公司向上突破的利器，有望集比亚迪技术的大成。2022 年公司将进一步完善，同样为公司产品大年，基于 e3.0 平台和 DMi 的技术根本，通过产品品类的进一步细分，有望带动比亚迪产品销量和品牌溢价的同步提升。2023 年公司将实现高端品牌的落地，公司将形成从十几万到百万级别车型的全面覆盖。

● 投资建议

我们预计公司 2022-2024 年 EPS 分别为 5.22/8.97/10.81 元。维持“买入”评级。

● 风险提示

汽车政策落地和实施具有不确定性；新能源汽车市场竞争加剧等风险。

● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	216142	398630	644074	848216
收入同比（%）	38.0%	84.4%	61.6%	31.7%
归属母公司净利润	3045	15210	26122	31477
净利润同比（%）	-28.1%	399.5%	71.7%	20.5%
毛利率（%）	13.0%	15.8%	17.0%	16.8%
ROE（%）	3.2%	13.8%	19.2%	18.7%
每股收益（元）	1.06	5.22	8.97	10.81
P/E	256.32	60.01	34.94	29.00
P/B	8.21	8.28	6.69	5.44
EV/EBITDA	39.39	19.75	14.32	14.65

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	166110	282231	443002	580952	营业收入	216142	398630	644074	848216
现金	50457	85202	141516	191017	营业成本	187998	335787	534464	706001
应收账款	36251	70989	114698	151052	营业税金及附加	3035	5581	9017	12723
其他应收款	1411	2184	3529	4648	销售费用	6082	11162	19322	26295
预付账款	2037	1007	1603	2118	管理费用	5710	9567	19322	25446
存货	43355	82797	131786	174082	财务费用	1787	1061	998	469
其他流动资产	32600	40052	49869	58035	资产减值损失	-857	-700	-400	-500
非流动资产	129670	145161	162155	187860	公允价值变动收益	-47	0	0	0
长期投资	7905	7905	7905	7905	投资净收益	-57	-589	-1228	-1960
固定资产	61221	70821	80621	100321	营业利润	4632	23211	38097	45206
无形资产	17105	21996	28022	33036	营业外收入	338	240	240	240
其他非流动资产	43439	44439	45607	46597	营业外支出	452	300	300	300
资产总计	295780	427392	605157	768812	利润总额	4518	23151	38037	45146
流动负债	171304	283701	429894	556078	所得税	551	3936	6466	7675
短期借款	10204	20000	20000	20000	净利润	3967	19215	31571	37471
应付账款	73160	128795	205000	270795	少数股东损益	922	4005	5448	5994
其他流动负债	87939	134906	204894	265283	归属母公司净利润	3045	15210	26122	31477
非流动负债	20232	20232	20232	20232	EBITDA	19435	44195	57027	52367
长期借款	8744	8744	8744	8744	EPS (元)	1.06	5.22	8.97	10.81
其他非流动负债	11488	11488	11488	11488	主要财务比率				
负债合计	191536	303933	450126	576310	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	9175	13180	18628	24623	成长能力				
股本	2911	2911	2911	2911	营业收入	38.0%	84.4%	61.6%	31.7%
资本公积	60807	60807	60807	60807	营业利润	-34.6%	401.1%	64.1%	18.7%
留存收益	31351	46561	72684	104161	归属于母公司净利	-28.1%	399.5%	71.7%	20.5%
归属母公司股东权	95070	110280	136402	167879	获利能力				
负债和股东权益	295780	427392	605157	768812	毛利率 (%)	13.0%	15.8%	17.0%	16.8%
现金流量表					净利率 (%)	1.4%	3.8%	4.1%	3.7%
单位:百万元					ROE (%)	3.2%	13.8%	19.2%	18.7%
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	ROIC (%)	3.3%	10.5%	14.2%	13.8%
经营活动现金流	65467	66049	99772	92471	偿债能力				
净利润	3045	15210	26122	31477	资产负债率 (%)	64.8%	71.1%	74.4%	75.0%
折旧摊销	14108	22809	22774	12786	净负债比率 (%)	183.7%	246.2%	290.3%	299.4%
财务费用	1908	1640	2032	2032	流动比率	0.97	0.99	1.03	1.04
投资损失	-32	589	1228	1960	速动比率	0.66	0.64	0.66	0.67
营运资金变动	44206	21225	41737	37734	营运能力				
其他经营现金流	-38929	-1440	-9736	225	总资产周转率	0.73	0.93	1.06	1.10
投资活动现金流	-45404	-39460	-41426	-40939	应收账款周转率	5.96	5.62	5.62	5.62
资本支出	-36517	-38870	-40199	-38978	应付账款周转率	2.57	2.61	2.61	2.61
长期投资	-3304	0	0	0	每股指标 (元)				
其他投资现金流	-5582	-589	-1228	-1960	每股收益	1.06	5.22	8.97	10.81
筹资活动现金流	16063	8156	-2032	-2032	每股经营现金流薄)	22.49	22.69	34.27	31.76
短期借款	-6196	9796	0	0	每股净资产	32.66	37.88	46.86	57.67
长期借款	-6002	0	0	0	估值比率				
普通股增加	183	0	0	0	P/E	256.32	60.01	34.94	29.00
资本公积增加	36109	0	0	0	P/B	8.21	8.28	6.69	5.44
其他筹资现金流	-8031	-1640	-2032	-2032	EV/EBITDA	39.39	19.75	14.32	14.65
现金净增加额	36081	34745	56314	49500					

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

陈晓：华安证券新能源与汽车首席分析师，十年汽车行业从业经验，经历整车厂及零部件供应商，德国大众、大众中国、泰科电子。

宋伟健：五年汽车行业研究经验，上海财经大学硕士，研究领域覆盖乘用车、商用车、汽车零部件，涵盖新能源车及传统车。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。