

盈利弹性释放 强产品周期不断验证

——比亚迪 (002594.SZ) 半年报点评

申港证券
SHENGANG SECURITIES

事件:

公司发布 2022 半年报, 2022 年上半年公司实现营业收入 1506.07 亿元, 同比增长 65.71%, 实现归母净利润 35.95 亿元, 同比增长 206.35%。其中 2022Q2 营业收入 837.82 亿元, 同比增长 67.92%, 环比增长 25.38%, 归母净利润 27.87 亿元, 同比增长 197.67%, 环比增长 244.74%。

投资摘要:

2022H1 公司营收和净利润均创历史新高。分业务看, 汽车及相关产品收入 1092.67 亿元, 同比增长 130.31%; 手机部件及组装收入 410.70 亿元, 同比下降 4.78%。2022H1 公司汽车销量 646399 辆, 同比增长 162%, 其中新能源乘用车销量 638157 辆, 同比增长 324.8%, 市占率 24.7%, 较 2021 年提升 7.5pct, 在国内新能源汽车市场销量遥遥领先。2022H1 公司新能源汽车动力电池及储能电池装机总量 34.042GWh, 同比增长 168%, 其中动力电池装机量 23.78GWh, 随着电池外供上量和储能需求爆发, 我们预计全年电池装机量将高达 100GWh。手机及笔电组装业务下游需求疲弱, 公司电子板块整体业绩承压。

在芯片紧缺、原材料涨价背景下, 公司各项业务毛利率小幅下滑。2022H1 汽车及相关产品毛利率 16.3%, 较上年同期下滑 1.73pct; 手机部件及组装毛利率 6.08%, 较上年同期下滑 0.92pct。下半年芯片紧缺有望得到缓解, 原材料价格有望回落, 随着规模的进一步扩大, 公司各项业务毛利率有望企稳回升, 盈利能力继续大幅提升。

公司研发投入持续增加。2022H1 研发投入 64.7 亿元, 同比增长 46.63%。在纯电混动双擎驱动下, 公司已掌握刀片电池、CTB 技术、DM 混动、e 平台 3.0 等核心技术, 建立起于新能源汽车领域的全球领先优势。

高端车型持续发力, 单车利润有望提升。2022H1 公司单车净利约 5000 元, 下半年, 随着汉和唐持续爆款销量的输出, 海豹、海狮、驱逐舰 07、护卫舰 05/07、腾势 D9 等高端车型开始贡献增量, 公司单车净利有望超过 6000 元。

公司正处于强产品周期, 车型矩阵完善。未来随着产能迅速落地、海外市场不断开拓、供应链恢复稳定、刺激政策陆续出台, 供需两侧发力有望驱动公司新能源汽车销量不断突破, 我们预计公司 2022 年汽车销量将高达 176 万辆。

投资建议:

我们预测公司 2022-2024 年营业收入为 3971.7/5948.4/6795.9 亿元, 同比增长 83.8%/49.8%/14.3%, 归母净利润为 126/221.2/288.7 亿元, 同比增长 313.8%/75.5%/30.6%, 对应 PE 为 66/38/29 倍。我们认为公司 2022 年合理市值为 11452.4 亿元, 对应目标价 441.45 元。考虑公司新能源汽车业务领域景气度高, 成长空间大, 在逆全球化的大背景下, 公司垂直产业链优势明显, 维持“买入”评级。

风险提示:

新能源车销量不及预期, 产能释放不及预期, 海外业务不及预期, 芯片短缺, 原材料价格上涨, 疫情控制不及预期。

评级

买入 (维持)

2022 年 09 月 02 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

卢宇峰

研究助理

SAC 执业证书编号: S1660121110013

luyufeng@shqsec.com

交易数据

时间 2022.09.01

总市值/流通市值 (亿元)	7438/3339
总股本 (亿股)	29.11
资产负债率	69.29%
每股净资产 (元)	33.19
收盘价 (元)	286.7
一年内最低价/最高价 (元)	209.37/358.75

公司股价表现走势图



资料来源: Wind, 申港证券研究所

相关报告

- 1、《比亚迪公司点评: 7 月销量创新高 海外布局加速》2022-08-04
- 2、《比亚迪公司点评: 6 月产能稳步释放 强产品力持续验证》2022-07-05
- 3、《比亚迪公司深度研究: 时代领跑者 进入收获期》2022-06-05

财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	156,597.6	216,142.4	397,170.2	594,835.7	679,593.9
增长率 (%)	22.59%	38.02%	83.75%	49.77%	14.25%
归母净利润 (百万元)	4,234.27	3,045.19	12,599.53	22,116.53	28,874.52
增长率 (%)	162.27%	-28.08%	313.75%	75.53%	30.56%
净资产收益率 (%)	7.44%	3.20%	13.01%	22.15%	27.83%
每股收益(元)	1.47	1.06	4.33	7.60	9.92
PE	195.03	270.47	66.24	37.74	28.91
PB	13.75	8.78	8.62	8.36	8.04

资料来源：公司财报，申港证券研究所

表1: 公司盈利预测表

利润表		单位:百万元					资产负债表		单位:百万元				
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		
营业收入	156598	216142	397170	594836	679594	流动资产合计	111605	166110	269197	386577	438086		
营业成本	126251	187998	338853	500003	566780	货币资金	14445	50457	64677	96865	110667		
营业税金及附加	2154	3035	6355	9517	10874	应收账款	41216	36251	85574	128163	146425		
营业费用	5056	6082	11915	17845	20388	其他应收款	1043	1274	2341	3507	4006		
管理费用	4321	5710	10326	15466	17669	预付款项	724	2037	3704	6165	8955		
研发费用	7465	7991	14298	21414	24465	存货	31396	43355	81205	119824	135827		
财务费用	3763	1787	-1589	2379	2718	其他流动资产	7313	8525	8852	9209	9363		
资产减值损失	-906.53	-857.48	-882.00	-869.74	-875.87	非流动资产合计	89412	129670	120594	115641	110801		
公允价值变动收益	-51.27	47.36	-1.96	22.70	10.37	长期股权投资	5466	7905	7905	7905	7905		
投资净收益	-272.81	-57.13	-164.97	-111.05	-138.01	固定资产	54584.62	61221.37	65107.69	65262.78	63594.55		
营业利润	7086	4632	15292	26724	35096	无形资产	11804	17105	15394	13855	12470		
营业外收入	281.66	337.65	309.66	323.66	316.66	商誉	66	66	66	66	66		
营业外支出	484.85	451.64	468.24	459.94	464.09	其他非流动资产	108	12521	12521	12521	12521		
利润总额	6883	4518	15134	26587	34949	资产总计	201017	295780	389791	502218	548887		
所得税	869	551	1877	3297	4334	流动负债合计	106431	171304	263570	371845	412884		
净利润	6014	3967	13257	23291	30615	短期借款	16401	10204	42454	83905	97253		
少数股东损益	1780	922	657	1174	1741	应付账款	42983	73160	121922	179904	203931		
归属母公司净利润	4234	3045	12600	22117	28875	预收款项	8	1	3	4	7		
EBITDA	31897	34404	18661	34059	42659	一年内到期的非流动	11412	12983	12983	12983	12983		
EPS (元)	1.47	1.06	4.33	7.60	9.92	非流动负债合计	30133	20232	19622	19622	19622		
主要财务比率						长期借款	14745	8744	8744	8744	8744		
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	应付债券	8880	2046	2046	2046	2046		
成长能力						负债合计	136563	191536	283193	391467	432507		
营业收入增长	22.59%	38.02%	83.75%	49.77%	14.25%	少数股东权益	7580	9175	9832	11006	12747		
营业利润增长	206.44%	-34.63%	230.14%	74.76%	31.33%	实收资本 (或股本)	2728	2911	2911	2911	2911		
归属于母公司净利润增长	313.75%	75.53%	313.75%	75.53%	30.56%	资本公积	24699	60807	60807	60807	60807		
获利能力						未分配利润	24457	26456	11172	-15657	-50684		
毛利率(%)	19.38%	13.02%	14.68%	15.94%	16.60%	归属母公司股东权益	56874	95070	96880	99858	103747		
净利率(%)	3.84%	1.84%	3.34%	3.92%	4.50%	负债和所有者权益	201017	295780	389791	502218	548887		
总资产净利润(%)	2.11%	1.03%	3.23%	4.40%	5.26%	现金流量表							
ROE(%)	7.44%	3.20%	13.01%	22.15%	27.83%	单位:百万							
偿债能力						经营活动现金流	45393	65467	-14910	11483	27420		
资产负债率(%)	68%	65%	73%	78%	79%	净利润	6014	3967	13257	23291	30615		
流动比率	1.05	0.97	1.02	1.04	1.06	折旧摊销	21048.96	27984.87	0.00	3416.49	3459.02		
速动比率	0.75	0.72	0.71	0.72	0.73	财务费用	3763	1787	-1589	2379	2718		
营运能力						应付帐款减少	0	0	-49323	-42589	-18262		
总资产周转率	0.79	0.87	1.16	1.33	1.29	预收帐款增加	0	0	1	2	2		
应收账款周转率	4	6	7	6	5	投资活动现金流	-14444	-45404	6194	771	738		
应付账款周转率	4.78	3.72	4.07	3.94	3.54	公允价值变动收益	-51	47	-2	23	10		
每股指标 (元)						长期股权投资减少	0	0	1232	0	0		
每股收益(最新摊薄)	1.47	1.06	4.33	7.60	9.92	投资收益	-273	-57	-165	-111	-138		
每股净现金流(最新摊薄)	0.75	12.41	4.88	11.06	4.74	筹资活动现金流	-28907	16063	22936	19934	-14356		
每股净资产(最新摊薄)	20.85	32.66	33.28	34.30	35.64	应付债券增加	0	0	0	0	0		
估值比率						长期借款增加	0	0	0	0	0		
P/E	195.03	270.47	66.24	37.74	28.91	普通股增加	0	183	0	0	0		
P/B	13.75	8.78	8.62	8.36	8.04	资本公积增加	168	36109	0	0	0		
EV/EBITDA	25.68	23.78	28.74	24.82	19.81	现金净增加额	2041	36125	14219	32189	13802		

资料来源: 公司财报, 申港证券研究所

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，**任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效**。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15%之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上