

事件概述：2022 年 5 月 3 日，公司发布 4 月产销数据，比亚迪汽车 4 月新能源汽车销量为 10.60 万辆，同比+313.22%/环比+1.11%。

► **新能源乘用车销量逆势增长，同比大增 321.33%。**受疫情影响零部件供应商产能受限，目前公布的 7 家新势力 4 月销量之和环比-39.86%。即使面临原材料涨价以及终端调价等因素，公司 4 月新能源乘用车销量达 10.55 万辆，同比+321.33%/环比+1.09%，大幅超越市场，1-4 月累计销量 39.02 万辆，同比+397.63%。主要系 1) 生产端：供应链优势保障产能；2) 销售端：强产品力下的需求韧性与品牌溢价能力凸显，且公司在上海、吉林销量占比较低。分动力来看，纯电销量 5.74 万辆，同比+256.23%/环比+6.97%，1-4 月累计销量 20.06 万辆，同比+266.69%；插混销量 4.81 万辆，同比+438.92%/环比-5.13%，1-4 月累计销量 18.96 万辆，同比+699.91%，纯电与混动双轮驱动，同比增速维持高位。公司宣布停产燃油车后，全力进攻新能源领域，市占率有望进一步提升。我们预计今年 DM 需求有望持续旺盛，公司汽车销量有望冲刺 150 万辆目标。

► **纯电+混动强产品力持续验证，王朝+海洋网车型矩阵持续完善。**4 月王朝系列销量 8.73 万辆，环比+1.1%，其中旗舰车型汉系列 4 月销量 1.34 万辆，环比+8.6%，领跑自主中高端中大型轿车市场，4 月汉 EV 创世版、汉 DM-p、汉 DM-i 上市，强产品力引发广泛关注；定位 20-30 万元 SUV 的唐系列 4 月月销 1.01 万辆，环比+5.26%，全新一代唐 EV 同比+263.70；宋/秦/元系列 4 月销量 2.51/2.35/1.52 万辆，环比-6.1%/-5.1%/+17.8%。海豚 4 月销量达 1.20 万辆，环比+14.70%，上市以来销量持续爬坡。4 月 17 日上市的军舰系列首款车型驱逐舰 05 进军 10-15 万元混动市场，贡献销量 2040 辆。2022 年护卫舰 07、海豹、海鸥、海狮等多款车型有望逐步上市，差异化定位推动公司销量持续增长。

► **电动化技术引领行业，智能化布局加速推进。**刀片电池/DM-i 超级混动/e 平台 3.0 等颠覆性技术助推公司新能源汽车销量屡创新高，三电技术保障供应链稳定，成本优势凸显，进一步消化上游原材料涨价压力。其中，1) 核心零部件刀片电池凭借安全、高能量的优势持续外供长安/北汽/一汽等车企；2) 节能省油的 DM 平台铸就混动领域龙头地位；3) E3.0 平台配备刀片电池、快充技术，开启纯电产品强周期，同时 E3.0 平台域控制器集中，为智能化软硬件布局奠定基础。2021 年底开始，公司陆续与 Momenta、速腾聚创、百度、英伟达、地平线等达成合作，加速智能化布局。公司长期逻辑不断兑现，二次成长拐点已至。

► **投资建议：**受电池成本影响，我们预计公司 2022-2024 年归母净利润为 78.83/165.73/222.95 亿元，对应当前股价 PE 分别为 90/43/32 倍。公司在混动和纯电市场全面发力，维持“推荐”评级。

风险提示：芯片供应缓解不及预期，乘用车复苏不及预期，产品落地不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	216142	313476	398286	542712
增长率 (%)	38.0	45.0	27.1	36.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	3045	7883	16573	22295
增长率 (%)	-28.1	158.9	110.2	34.5
每股收益 (元)	1.05	2.71	5.69	7.66
PE	232	90	43	32
PB	6.8	6.1	5.1	4.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 4 月 29 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格：

243.0 元



分析师：邵将

执业证号：S0100521100005

邮箱：shaojiang@mszq.com

相关研究

1. 比亚迪 (002594.SZ) 2022 年一季报点评：2022Q1 业绩超预期，新能源强产品放量在即
2. 比亚迪 (002594.SZ) 3 月产销快报点评：3 月插混需求持续旺盛，停产燃油全面进攻新能源
3. 比亚迪 (002594) 2 月产销快报点评：2 月销量超预期，同比大幅跑赢行业
4. 比亚迪 (002594) 1 月产销快报点评：纯电混动齐发力，2022 年开门红
5. 比亚迪 (002594) 12 月销量点评：产品矩阵精准卡位，多维技术全面赋能，龙头地位难以撼动.docx

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	216142	313476	398286	542712
营业成本	187998	264149	326140	447764
营业税金及附加	3035	4150	5448	7409
销售费用	6082	9470	12032	16021
管理费用	5710	8466	10757	14551
研发费用	7991	13266	16855	22000
EBIT	6501	13975	27053	34967
财务费用	1787	1011	1807	1749
资产减值损失	-857	-1962	-1739	-2098
投资收益	-57	-314	-400	-411
营业利润	4632	11960	25097	33816
营业外收支	-114	-66	20	20
利润总额	4518	11894	25117	33836
所得税	551	1438	3101	4189
净利润	3967	10455	22016	29647
归属于母公司净利润	3045	7883	16573	22295
EBITDA	20610	26132	40804	50326

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	50457	28118	3591	23324
应收账款及票据	36251	76523	97225	132481
预付款项	2037	1758	1351	1855
存货	43355	62627	78568	107868
其他流动资产	34010	47153	59689	75763
流动资产合计	166110	216178	240425	341291
长期股权投资	7905	9676	11609	13573
固定资产	61221	65444	69289	72098
无形资产	17105	19203	21180	22899
非流动资产合计	129670	138642	146962	153860
资产合计	295780	354820	387388	495151
短期借款	10204	38428	29589	38937
应付账款及票据	80492	103684	127749	175389
其他流动负债	80608	76398	70541	90586
流动负债合计	171304	218510	227879	304911
长期借款	8744	8744	8744	8744
其他长期负债	11488	11488	11488	11488
非流动负债合计	20232	20232	20232	20232
负债合计	191536	238742	248111	325143
股本	2911	2911	2911	2911
少数股东权益	9175	11747	17189	24541
股东权益合计	104244	116078	139277	170008
负债和股东权益合计	295780	354820	387388	495151

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	38.02	45.03	27.05	36.26
EBIT 增长率	-43.92	114.95	93.58	29.25
净利润增长率	-28.08	158.87	110.24	34.52
盈利能力 (%)				
毛利率	13.02	15.74	18.11	17.50
净利润率	1.84	3.34	5.53	5.46
总资产收益率 ROA	1.03	2.22	4.28	4.50
净资产收益率 ROE	3.20	7.56	13.57	15.33
偿债能力				
流动比率	0.97	0.99	1.06	1.12
速动比率	0.65	0.63	0.62	0.67
现金比率	0.29	0.13	0.02	0.08
资产负债率 (%)	64.76	67.29	64.05	65.67
经营效率				
应收账款周转天数	61.22	90.00	90.00	90.00
存货周转天数	84.17	87.41	88.82	88.82
总资产周转率	0.73	0.88	1.03	1.10
每股指标 (元)				
每股收益	1.05	2.71	5.69	7.66
每股净资产	35.81	39.87	47.84	58.40
每股经营现金流	22.49	-9.05	3.31	12.39
每股股利	0.00	0.11	0.17	0.21
估值分析				
PE	232	90	43	32
PB	6.8	6.1	5.1	4.2
EV/EBITDA	33.59	28.43	18.59	14.87
股息收益率 (%)	0.00	0.04	0.07	0.08

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	3967	10455	22016	29647
折旧和摊销	14108	12157	13751	15359
营运资金变动	44206	-54963	-32520	-16117
经营活动现金流	65467	-26339	9642	36059
资本开支	-36517	-20238	-20424	-20616
投资	-3304	-1768	-1987	-2018
投资活动现金流	-45404	-22320	-22811	-23044
股权募资	37314	0	0	0
债务募资	-17006	28224	-8839	9348
筹资活动现金流	16063	26321	-11358	6718
现金净流量	36081	-22339	-24526	19732

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001