

比亚迪 (002594.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

营收利润同比大增，业绩表现超预期

——22 年比亚迪财报点评

业绩简评

3月28日，比亚迪公布22年年度报告，面对复杂严峻外部环境及超预期因素冲击，公司仍实现销量与业绩的同比大增：

- 1) 22年营业收入4240.61亿元，同比+96.2%。归母净利润166.22亿元，同比+445.86%；扣非归母净利156.38亿元，同比+1146.42%。
- 2) 22Q4营收1563.73亿，同/环比+120.4%/+33.6%。归母净利73.11亿元，同/环比+1114.3%/+27.9%；汽车业务利润约69.01亿。扣非归母净利72.7亿元，同/环比+1875.3%/+36.3%。

经营分析

- 1) 公司22年累计销量186.85万辆（纯电/插混：91.1w/94.6w），同比+152.5%；预计23-25年销量310/400/500万辆，同比增速+65.9%/+29.0%/+25%。
- 2) 22Q4乘用车销量68.36万辆，环比+26.8%。ASP 17.61万元，较22Q3 +0.86万元，单车净利1.01万元，较22Q3小幅提升。
- 3) 公司海外市场持续推进，22年海外出口55,916台，同比307.2%。预计23/24年，乘用车海外出口30w/60w/90w，同比增速+436.5%/+100.0%/+50%。

盈利预测、估值与评级

公司23-25年归母净利润预计297.6/434.7/632.0亿元，对应PE分别为24/16/11倍。23年公司高端车持续放量、海外市场加速拓展、智能化厚积薄发，“量、价、智”三箭齐发，建议持续关注。

风险提示

电车销量不及预期；行业竞争加剧。

新能源汽车组

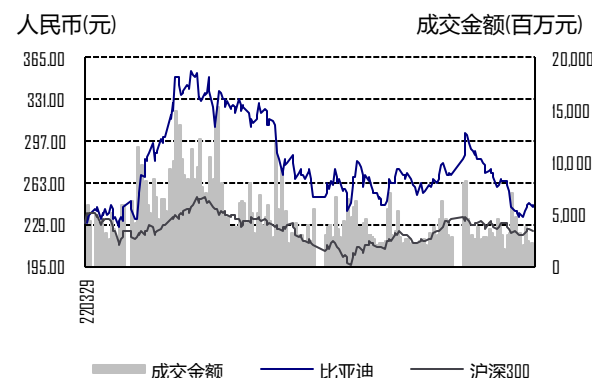
分析师：陈传红（执业S1130522030001）

chenchuanhong@gjzq.com.cn

市价（人民币）：245.01元

相关报告：

1. 《【国金汽车】比亚迪2022年业绩预告点评：营收利润同比大增，...》，2023.1.31
2. 《比亚迪上演加速度，推进多品牌策略-比亚迪300万辆新能源车下...》，2022.11.17
3. 《海外拓展有望成为第二增长点-比亚迪深度研究系列（二）》，2022.11.16



公司基本情况（人民币）

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	216,142	424,061	659,332	849,772	1,070,268
营业收入增长率	38.02%	96.20%	55.48%	28.88%	25.95%
归母净利润(百万元)	3,045	16,622	29,760	43,474	63,196
归母净利润增长率	-28.08%	445.86%	79.03%	46.08%	45.36%
摊薄每股收益(元)	1.046	5.710	10.223	14.934	21.708
每股经营性现金流净额	22.49	48.38	-1.08	35.75	42.95
ROE(归属母公司)(摊薄)	3.20%	14.97%	21.32%	24.33%	26.83%
P/E	256.32	45.00	23.97	16.41	11.29
P/B	8.21	6.74	5.11	3.99	3.03

来源：公司年报、国金证券研究所

1、22 年完美收官，23 年新车放量有望再创新高

1.1 公司 22 年业绩表现超预期，连续两季度单车净利破万

公司 22 年累计销量 186.85w 辆（纯电/插混：91.1w/ 94.6w），同比+152.5%；预计 23-25 年销量 310/ 400/500 万辆，同比增速+65.9%/ +29.0%/+25%。

22Q4 乘用车销量 68.36w 辆，环比+26.8%。ASP 17.61 万元，较 22Q3 +0.86 万元，单车净利 1.01w 元，较 22Q3 小幅提升。

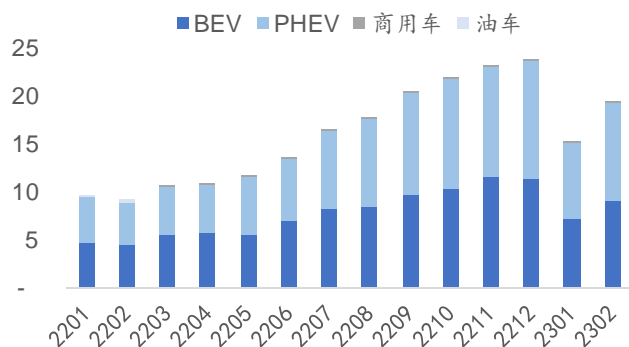
1.2 公司 1-2 月销量符合预期，出口表现亮眼

比亚迪公布 2 月销量 19.37 万辆，同/环比+112.6%/+28.0%，1-2 月累计 34.50 万辆，同比+90.13%。2 月新能源乘用车 19.17w 辆（纯电/插混：9.06w/10.10w），同/环比 +112.3%/+27.6%；

分品牌来看，王朝、海洋 2 月销量 18.43w 辆，同/环比 +110.7%/ +28.3%；腾势销量持续攀升，2 月 7,325 辆，环比 13.8%；

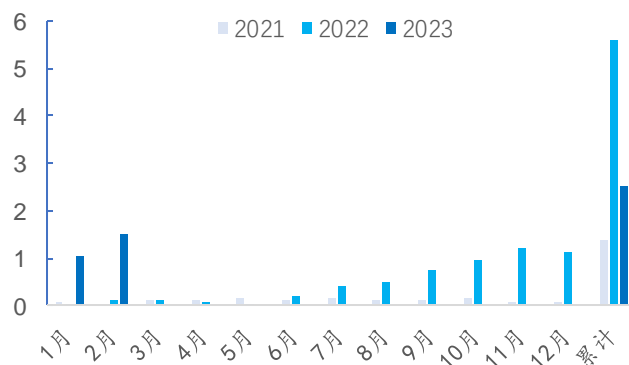
另外，公司乘用车 2 月出口 15,002 辆，同/环比 +1187%/+44.1%，1-2 月累计出口 25,411 辆，同比+1,607%。

图表1：比亚迪 22-23 年批售月销量（万台）



来源：公司公告，国金证券研究所

图表2：比亚迪 21-23 年出口量（万台）



来源：公司公告，乘联会，国金证券研究所

1.3 23 年延续产品强周期，智能化有望继续接棒

公司凭借出色的产品力及成本控制力，启动油电同价战略。2 月上市的秦 Plus DMi 冠军版，一经上市便受追捧，7 天狂揽 32,058 张订单。3 月汉唐冠军版焕新上市，继续采取加量不加价策略。汉 EV 配置全系升级，但每个配置均降价 1-1.2 万。唐 DM-i 价格不变，配置升级。

图表3：秦 plus DMi 冠军版



来源：公司官网，国金证券研究所

图表4：汉/唐 冠军版



来源：公司官网，国金证券研究所

公司目前仍处于产品强周期阶段，后续预计新车型有望今年持续投放。如腾势 N7，宋 Pro L，海鸥等。

23 年是公司智能化元年。今年已发布的高端品牌仰望与腾势 N7 均配备了支持高阶自动驾驶。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	156,598	216,142	424,061	659,332	849,772	1,070,268
增长率	38.0%	96.2%	55.5%	28.9%	25.9%	
主营业务成本	-126,251	-187,998	-351,816	-544,278	-698,319	-875,862
%销售收入	80.6%	87.0%	83.0%	82.5%	82.2%	81.8%
毛利	30,346	28,145	72,245	115,054	151,453	194,406
%销售收入	19.4%	13.0%	17.0%	17.5%	17.8%	18.2%
营业税金及附加	-2,154	-3,035	-7,267	-11,209	-14,446	-18,195
%销售收入	1.4%	1.4%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%
销售费用	-5,056	-6,082	-15,061	-22,417	-27,193	-32,108
%销售收入	3.2%	2.8%	3.6%	3.4%	3.2%	3.0%
管理费用	-4,321	-5,710	-10,007	-15,626	-20,055	-25,258
%销售收入	2.8%	2.6%	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%
研发费用	-7,465	-7,991	-18,654	-25,384	-33,311	-41,740
%销售收入	4.8%	3.7%	4.4%	3.9%	3.9%	3.9%
息税前利润 (EBIT)	11,350	5,327	21,255	40,417	56,449	77,104
%销售收入	7.2%	2.5%	5.0%	6.1%	6.6%	7.2%
财务费用	-3,763	-1,787	1,618	-2,304	-3,650	-1,355
%销售收入	2.4%	0.8%	-0.4%	0.3%	0.4%	0.1%
资产减值损失	-1,858	-1,246	-2,376	-2,403	-1,270	-1,649
公允价值变动收益	-51	47	126	0	0	0
投资收益	-572	-146	-815	-200	-200	-200
%税前利润	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
营业利润	7,086	4,632	21,542	35,510	51,329	73,900
营业利润率	4.5%	2.1%	5.1%	5.4%	6.0%	6.9%
营业外收支	-203	-114	-462	-54	-160	-160
税前利润	6,883	4,518	21,080	35,456	51,169	73,740
利润率	4.4%	2.1%	5.0%	5.4%	6.0%	6.9%
所得税	-869	-551	-3,367	-4,397	-6,345	-9,144
所得税率	12.6%	12.2%	16.0%	12.4%	12.4%	12.4%
净利润	6,014	3,967	17,713	31,060	44,824	64,596
少数股东损益	1,780	922	1,091	1,300	1,350	1,400
归属于母公司的净利润	4,234	3,045	16,622	29,760	43,474	63,196
净利率	2.7%	1.4%	3.9%	4.5%	5.1%	5.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	6,014	3,967	17,713	31,060	44,824	64,596
少数股东损益	1,780	922	1,091	1,300	1,350	1,400
非现金支出	14,377	15,354	22,746	33,751	38,905	46,219
非经营收益	3,560	1,940	1,567	4,635	5,759	3,666
营运资金变动	21,441	44,206	98,812	-72,582	14,581	10,542
经营活动现金净流	45,393	65,467	140,838	-3,136	104,070	125,023
资本开支	-11,515	-36,517	-97,189	-36,506	-42,722	-47,677
投资	-1,739	-3,304	-10,463	-1,250	-500	-500
其他	-1,190	-5,582	-12,944	-200	-200	-200
投资活动现金净流	-14,444	-45,404	-120,596	-37,956	-43,422	-48,377
股权募资	2,800	37,314	508	1,810	0	0
债权募资	-24,490	-17,006	-16,413	72,173	-20,510	-29,150
其他	-3,918	-3,145	-3,583	-6,573	-9,721	-10,022
筹资活动现金净流	-25,607	17,163	-19,489	67,410	-30,231	-39,172
现金净流量	5,364	37,181	1,363	26,318	30,418	37,474

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	14,445	50,457	51,471	76,978	106,710	143,687
应收款项	51,129	46,405	53,633	136,773	183,891	241,177
存货	31,396	43,355	79,107	110,608	147,290	186,727
其他流动资产	14,634	25,893	56,592	48,713	56,957	65,917
流动资产	111,605	166,110	240,804	373,072	494,848	637,508
%总资产	55.5%	56.2%	48.8%	59.1%	65.2%	70.4%
长期投资	9,070	12,310	23,255	24,305	24,805	25,305
固定资产	60,696	81,499	176,502	187,205	191,094	193,022
%总资产	30.2%	27.6%	35.7%	29.6%	25.2%	21.3%
无形资产	16,823	19,853	25,431	24,051	24,272	24,464
非流动资产	89,412	129,670	253,057	258,624	264,150	267,897
%总资产	44.5%	43.8%	51.2%	40.9%	34.8%	29.6%
资产总计	201,017	295,780	493,861	631,696	758,998	905,405
短期借款	27,813	23,188	11,618	86,384	61,410	29,481
应付款项	61,188	121,840	265,890	288,751	375,488	468,439
其他流动负债	17,430	26,276	55,837	69,357	90,516	115,439
流动负债	106,431	171,304	333,345	444,493	527,413	613,358
长期贷款	14,745	8,744	7,594	11,594	14,094	18,094
其他长期负债	15,387	11,488	31,533	24,359	25,795	24,023
负债	136,563	191,536	372,471	480,445	567,301	655,475
普通股股东权益	56,874	95,070	111,029	139,590	178,687	235,519
其中：股本	2,728	2,911	2,911	2,911	2,911	2,911
未分配利润	24,457	26,456	40,943	67,706	106,803	163,635
少数股东权益	7,580	9,175	10,361	11,661	13,011	14,411
负债股东权益合计	201,017	295,780	493,861	631,696	758,998	905,405

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	1.552	1.046	5.710	10.223	14.934	21.708
每股净资产	20.847	32.657	38.139	47.950	61.380	80.903
每股经营现金净流	16.639	22.488	48.379	-1.077	35.749	42.946
每股股利	0.156	0.105	0.575	1.029	1.504	2.186
回报率						
净资产收益率	7.44%	3.20%	14.97%	21.32%	24.33%	26.83%
总资产收益率	2.11%	1.03%	3.37%	4.71%	5.73%	6.98%
投入资本收益率	8.53%	3.37%	12.52%	14.12%	18.41%	22.64%
增长率						
主营业务收入增长率	22.59%	38.02%	96.20%	55.48%	28.88%	25.95%
EBIT 增长率	120.93%	-53.07%	299.01%	90.15%	39.66%	36.59%
净利润增长率	162.27%	-28.08%	445.86%	79.03%	46.08%	45.36%
总资产增长率	2.75%	47.14%	66.97%	27.91%	20.15%	19.29%
资产管理能力						
应收账款周转天数	99.2	65.4	32.3	59.0	62.0	65.0
存货周转天数	82.3	72.6	63.5	75.0	78.0	79.0
应付账款周转天数	94.7	112.7	110.8	112.0	112.0	112.0
固定资产周转天数	127.2	103.4	113.5	73.9	56.7	42.9
偿债能力						
净负债/股东权益	57.40%	-21.19%	-43.57%	0.18%	-27.20%	-47.03%
EBIT 利息保障倍数	3.0	3.0	-13.1	17.5	15.5	56.9
资产负债率	67.94%	64.76%	75.42%	76.06%	74.74%	72.40%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-07-30	买入	320.36	470.00~500.00
2	2022-08-30	买入	313.55	N/A
3	2022-10-18	增持	260.66	N/A
4	2022-10-29	买入	239.89	N/A
5	2022-11-16	买入	267.00	405.00~463.00
6	2022-11-17	买入	261.08	N/A
7	2023-01-31	买入	281.99	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

