

比亚迪 (002594.SZ)

月度销量持平 新车型仰望助力高端化发展

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	216,142	424,061	708,181	885,227	1,062,271
增长率 yoy (%)	38.0	96.2	67.0	25.0	20.0
归母净利润(百万元)	3,045	16,622	33,293	48,180	65,402
增长率 yoy (%)	-28.1	445.9	100.3	44.7	35.7
ROE (%)	3.8	14.6	26.2	27.5	26.7
EPS最新摊薄(元)	1.05	5.71	11.44	16.55	22.47
P/E(倍)	242.8	44.5	22.2	15.3	11.3
P/B(倍)	7.8	6.7	5.2	3.9	2.9

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023年5月10日收盘价

事件: 5月3日公司发布2023年4月产销快报, 新能源汽车总产量 209,448 辆, 同比增长 94.88%, 环比略降 0.18%。新能源汽车总销量 210,295 辆, 同比增长 98.31%, 环比略增 1.55%。其中乘用车总产量 208,620 辆, 总销量 209,467 辆; 商用车总产量 828 辆, 总销量 828 辆。

月度销量进入平台期, 行业领先地位不变: 4月公司新能源汽车销量的环比增长率为 1.55%, 大幅低于 2月、3月的相关指标(分别为 27.96%、6.93%), 主要是因为公司作为行业头部企业, 现已逐步稳定在月销过 20 万辆阶段, 月度前期比较基数较高。而 4月销量的同比增长率与 3月基本持平, 主要是因为相较于去年 3-4 月, 今年全社会已全面放开, 相关产业链不再受疫情封控因素影响。根据乘联会公布的 4月市场数据, 当月整体乘用车市场零售为 163.0 万辆, 由于去年同期有上海、吉林等地疫情影响, 同比增速 55.5%, 环比增长 2.5%, 也是自 2010 年以来仅有的两次环比正增长之一。而 4月新能源乘用车市场零售为 52.7 万辆, 同比增长 85.6%, 环比下降 3.6%。故公司当月业绩相对于行业整体, 仍处于较为领先地位。

4月公司纯电动乘用车销量为 104,364 辆, 占比 49.82%, 环比增长 1.65%; 混动乘用车销量为 105,103 辆, 占比 50.18%, 环比增长 1.63%。纯电车型与混动车型的销量比例长期维持在 1: 1 左右。

销售结构仍未得到明显改善, 中低端车型销量靠前。 公司当月零售销量市占率 36.8%, 较 3月(35.3%) 有所提升, 且遥遥领先市场排名第二位的特斯拉中国(7.6%)。但从细分车型销量结构分析, 王朝网秦家族(价格区间 9.98~14.58 万元起)和元家族(价格区间 13.98~16.78 万元) 4月销量分别为 4.22 万辆、3.92 万辆, 位居前二。而价格区间在 20 万以上, 高配约 30 万的汉家族(价格区间 21.98~33.18 万元起)、唐家族(20.98~34.28 万元)在 4月的销量均为 1 万出头。

腾势 4月单月销量 10,526 辆, 与上月基本持平, 连续 4个月位居 30 万以上新能源豪华 MPV 销量前列的位置, 单车成交均价突破 42 万元, 再度展现出其作为“中国新能源豪华 MPV 价值新标杆”的实力。

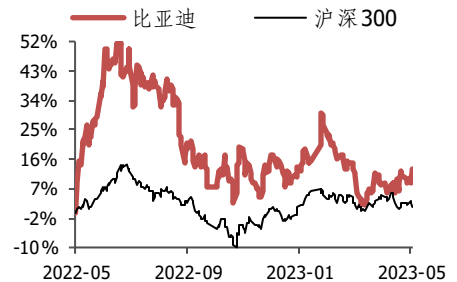
仰望车型强势出击, 助力品牌高端化发展。 仰望 U8 定位为百万级高端新能源硬派越野车。基于两大自主研发的核心技术成果——易四方技术和云辇-P 智能液压车身控制系统, 带给仰望 U8 前所未有的性能天赋。易四方技术, 能够实现极限操控、应急浮水、原地掉头和敏捷转向等场景功能, 为用户带来极致的安全、性能与体验。云辇-P 系统, 是全球首款新能源越野车专属的智能液压车身控制系统。它可实现高度自主调节, 有效提升车辆通过性。同时, 仰望也将推动比亚迪高阶辅助驾驶系统的开发。

增持(维持评级)

股票信息

行业	电力设备及新能源
2023年5月10日收盘价(元)	259.79
总市值(百万元)	756,285.80
流通市值(百万元)	302,594.20
总股本(百万股)	2,911.14
流通股本(百万股)	1,164.76
近3月日均成交额(百万元)	3,191.51

股价走势



作者

分析师 梅芸

执业证书编号: S1070522100001

邮箱: meiyun@cgws.com

分析师 于夕滕

执业证书编号: S1070520030003

邮箱: yuximeng@cgws.com

相关研究

- 《销量持续领先 行业竞争压力如影随形——比亚迪公司动态点评》2023-04-20
- 《业绩符合预期 机遇与挑战并存——比亚迪公司动态点评》2023-04-11
- 《新能源整车赛道竞争加剧, 关注公司销量结构变化——比亚迪(002594)公司动态点评》2023-03-14

领跑泰国纯电动汽车市场，连续三个月销量夺冠。泰国 AutoLife 官网数据显示，公司 ATTO 3 三月上牌量达 2434 台，连续第三次斩获泰国纯电动汽车销冠。第一季度，ATTO 3 上牌量为 5542 台，占一季度纯电动车上牌总量的 37.5%，持续领跑泰国纯电动乘用车市场。凭借其独特的律动造型设计、卓越的驾乘性能和过硬的产品实力，公司产品赢得了泰国消费者的青睐，为民众带来更美好的出行体验。

投资建议：相较于传统汽车，新能源汽车在自动驾驶，智能座舱等方面的突出表现给消费者带来了更好的交通出行体验，未来发展空间较大。公司宣布自 2022 年 3 月起停产燃油车，意味着公司今后将高度集中人力物力资源在新能源车赛道发力。2022 年年底新能源补贴取消导致的购车成本上升或有望被 2023 年初公司在原材料端更为强势的议价能力抵消。我们预测公司 2023-2025 年归母净利润分别为 332.93 亿元、481.80 亿元、654.02 亿元,对应 PE 分别为 22 倍、15 倍、11 倍，维持“增持”评级。

风险提示：新能源车车型迭代升级较快、赛道竞争激烈、其他车企降价、智能化程度有待提升。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	166110	240804	320588	358942	421817
现金	50457	51471	85957	107446	128935
应收票据及应收账款	36251	38828	35599	38696	31677
其他应收款	1411	1910	3636	3296	5022
预付账款	2037	8224	8911	12507	13194
存货	43355	79107	115511	126529	162809
其他流动资产	32600	61263	70974	70467	80179
非流动资产	129670	253057	361374	411861	450676
长期投资	7905	15485	22706	29941	37138
固定资产	61221	131880	219135	260439	291495
无形资产	19710	24906	24125	23049	21815
其他非流动资产	40834	80785	95408	98431	100228
资产总计	295780	493861	681962	770803	872493
流动负债	171304	333345	469619	498370	524780
短期借款	10204	5153	235713	48447	133226
应付票据及应付账款	80492	143766	172877	239906	264160
其他流动负债	80608	184426	61029	210016	127394
非流动负债	20232	39126	52294	53276	50555
长期借款	10790	7594	20761	21743	19022
其他非流动负债	9442	31533	31533	31533	31533
负债合计	191536	372471	521913	551645	575335
少数股东权益	9175	10361	19051	31038	44916
股本	2911	2911	2911	2911	2911
资本公积	60807	61706	61706	61706	61706
留存收益	31465	47782	84548	136893	205180
归属母公司股东权益	95070	111029	140998	188119	252242
负债和股东权益	295780	493861	681962	770803	872493

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	65467	140838	-64365	302063	28625
净利润	3967	17713	41984	60167	79281
折旧摊销	13833	19783	25237	36423	45449
财务费用	1787	-1618	6262	7512	4296
投资损失	57	792	483	401	433
营运资金变动	44085	98418	-139944	194704	-104114
其他经营现金流	1737	5750	1614	2856	3279
投资活动现金流	-45404	-120596	-134015	-87262	-84620
资本支出	37344	97457	126333	79673	77068
长期投资	-3527	-10559	-7220	-7236	-7196
其他投资现金流	-4534	-12580	-462	-352	-356
筹资活动现金流	16063	-19489	2306	-6046	-7294
短期借款	-6196	-5051	230560	-187266	84779
长期借款	-12836	-3196	13167	982	-2721
普通股增加	183	0	0	0	0
资本公积增加	36109	899	0	0	0
其他筹资现金流	-1197	-12140	-241421	180238	-89352
现金净增加额	36081	1363	-196074	208755	-63290

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	216142	424061	708181	885227	1062271
营业成本	187998	351816	559109	695345	831227
营业税金及附加	3035	7267	10119	13107	16006
销售费用	6082	15061	31868	36737	43022
管理费用	5710	10007	17350	21777	26238
研发费用	7991	18654	34701	39658	47590
财务费用	1787	-1618	6262	7512	4296
资产和信用减值损失	-1246	-2376	-1635	-2905	-3356
其他收益	2270	1721	1853	1885	1932
公允价值变动收益	47	126	33	39	61
投资净收益	-57	-792	-483	-401	-433
资产处置收益	77	-11	-12	10	16
营业利润	4632	21542	48528	69719	92112
营业外收入	338	527	464	485	478
营业外支出	452	989	508	608	639
利润总额	4518	21080	48484	69595	91950
所得税	551	3367	6500	9428	12669
净利润	3967	17713	41984	60167	79281
少数股东损益	922	1091	8690	11987	13878
归属母公司净利润	3045	16622	33293	48180	65402
EBITDA	19627	40350	79700	112702	140306
EPS (元/股)	1.05	5.71	11.44	16.55	22.47

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	38.0	96.2	67.0	25.0	20.0
营业利润 (%)	-34.6	365.1	125.3	43.7	32.1
归属母公司净利润 (%)	-28.1	445.9	100.3	44.7	35.7
获利能力					
毛利率 (%)	13.0	17.0	21.1	21.5	21.8
净利率 (%)	1.8	4.2	5.9	6.8	7.5
ROE (%)	3.8	14.6	26.2	27.5	26.7
ROIC (%)	3.7	11.0	11.0	22.6	18.6
偿债能力					
资产负债率 (%)	64.8	75.4	76.5	71.6	65.9
净负债比率 (%)	-8.7	-4.4	126.6	-1.7	19.5
流动比率	1.0	0.7	0.7	0.7	0.8
速动比率	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.9	1.1	1.2	1.2	1.3
应收账款周转率	5.6	11.3	19.0	23.8	30.2
应付账款周转率	3.2	3.3	3.7	3.5	3.4
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.05	5.71	11.44	16.55	22.47
每股经营现金流 (最新摊薄)	22.49	48.38	-22.11	103.76	9.83
每股净资产 (最新摊薄)	32.66	38.14	48.43	64.62	86.65
估值比率					
P/E	242.8	44.5	22.2	15.3	11.3
P/B	7.8	6.7	5.2	3.9	2.9
EV/EBITDA	37.4	17.9	11.8	6.6	5.9

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 5 月 10 日收盘价

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层

邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044

传真：86-10-88366686