

比亚迪 (002594.SZ)

5月产销重回两位数环比增速，销售结构改善初现端倪，

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)	247.7	45.4	22.7	15.7	11.5
P/B(倍)	7.9	6.8	5.3	4.0	3.0

资料来源: 长城证券产业金融研究院

事件: 6月2日公司发布2023年5月产销快报, 新能源汽车总产量246,259辆, 同比增长108.46%, 环比增长17.58%。新能源汽车总销量240,220辆, 同比增长108.99%, 环比增长14.23%。其中乘用车总产量245,131辆, 总销量239,092辆; 商用车总产量1,128辆, 总销量1,128辆。

产销重回两位数环比增速, 累计销售过百万辆: 5月公司新能源汽车销量的环比增长率为14.23%, 大幅高于3月、4月的相关指标(分别为6.93%、1.55%), 部分原因是受到4月底上海车展和五一假期的消费刺激。截至5月底, 公司2023年已累计销售新能源汽车过百万辆, 行业头部地位稳固。且根据乘联会公布的市场数据, 5月中国汽车经销商库存预警指数为55.4%, 同比下降1.4个百分点, 环比下降5.0个百分点, 库存预警指数位于荣枯线之上, 汽车流通行业景气度有所好转。主要是因为随着国六B过渡政策出台, 汽车终端价格总体恢复稳定, 消费者观望情绪改善显著。5月各地营销活动启动, 部分省市继续发放消费券或出台购车鼓励措施, 厂商也纷纷推出限时购车优惠政策, 经销商门店客流、订单等指标有所提升, 整体市场需求温和回升。

5月公司纯电动乘用车销量为119,603辆, 占比50.02%, 环比增长14.60%; 混动乘用车销量为119,489辆, 占比49.98%, 环比增长13.69%。纯电车型与混动车型的销量比例长期维持在1:1左右。

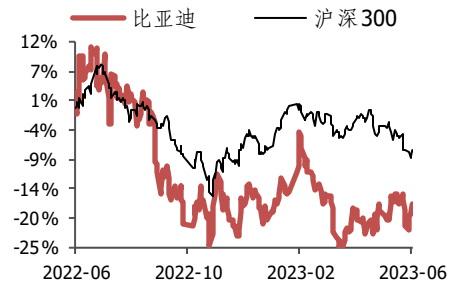
销售结构改善初现端倪, 汉家族月销超2万辆。 5月, 王朝网总销量为12.55万辆, 占比55.02%; 海洋网总销量为10.26万辆, 占比44.98%。王朝网秦家族(价格区间9.98~14.58万元起)和元家族(价格区间13.98~16.78万元)的月度销量分别为4.38万辆、3.58万辆, 位居前二。值得一提的是价格区间在20万左右, 高配约30万的汉家族(价格区间18.98~33.18万元起)当月销售表现较为突出, 月销2.04万辆, 环比激增42.66%。一举扭转了今年前几个月, 公司处于价格带较高区间车型的销量长期在1万辆/月左右徘徊的情况, 整体销售结构开始呈现改善趋势。公司于5月18日推出汉DM-i冠军版、汉DM-p战神版, 意在以DM-i超级混动技术和云辇-C智能车身控制系统对产品赋能, 通过超高性价比的油电同价新车型抢占B级轿车细分市场。两款车型上市当日即热销, 订单量突破8,000辆, 均价突破24万。

增持(维持评级)

股票信息

行业	电力设备及新能源
2023年6月2日收盘价(元)	259.06
总市值(百万元)	754,160.67
流通市值(百万元)	301,743.92
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)	3,219.41

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

- 《月度销量持平 新车型仰望助力高端化发展—比亚迪公司动态点评》2023-05-11
- 《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

海洋网于今年4月中旬新推出的海鸥车型（价格区间7.38~8.98万元起）5月销量已过万，深受消费者认可；海豚车型（价格区间11.68~13.68万元起）5月销量3.07万辆，位于榜首，已连续3个月过3万辆；宋Plus车型（价格带区间15.48~21.88万元起），仍维持一贯的优异表现，单月销量2.43万辆，位居第二；价格带区间处于高位的海豹车型（价格区间18.98~27.98万元起）在近期新能源汽车价格竞争期间受到严重挤压，单月销量仍不过万（8,079辆）。

腾势D9单月销量11,005辆，较上月略有增长，登顶单月全市场MPV销量冠军，仅用7个月创下国内新能源豪华汽车品牌最快交付5万辆纪录。2023年1-5月，腾势D9销售均价超过42万元，位于中国豪华市场品牌销量前列，真正实现量价同在。

多款储能明星产品亮相展会，彰显品牌实力。5月16-18日，公司携Cube T28等明星产品亮相第十五届深圳国际电池技术交流会，Cube T28是液冷、单开门、无过道、高集成的电网级储能产品，兼容全球标准，是国内首个通过UL9540A系统层级鉴定的产品，采用CTP技术和非步入式预制舱设计，相比传统风冷集装箱的系统面积能量密度提升100%，可实现储能系统高效率低能耗运行，已在全球多个储能项目中广泛应用。

5月24-26日，公司于第十六届国际太阳能光伏与智慧能源大会期间隆重举行比亚迪魔方发布会暨颁证仪式，获颁国内首张刀片电池储能系统北美认证证书、储能刀片电池系列产品认证证书，荣膺第十六届SNEC“储能创新力企业奖”。

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、16倍、12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。

单击或点击此处输入文字。

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
长期股权投资	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

资料来源: 长城证券产业金融研究院

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	247.7	45.4	22.7	15.7	11.5
P/B	7.9	6.8	5.3	4.0	3.0
EV/EBITDA	38.1	18.3	12.0	6.8	6.0

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