



业绩高增符合预期，领军地位进步稳固

——2022 年业绩预告点评

买入（维持）

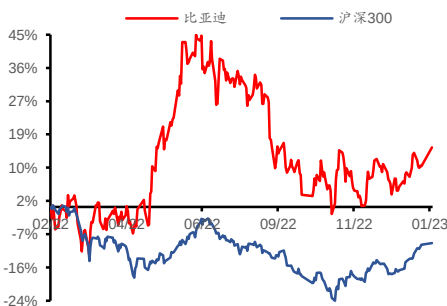
行业：汽车
日期：2023年01月31日

分析师：开文明
Tel: 021-53686172
E-mail: kaiwenming@shzq.com
SAC 编号: S0870521090002
分析师：王璘
Tel: 021-53686164
E-mail: wangjin@shzq.com
SAC 编号: S0870521120003
联系人：马雨池
Tel: 021-53696139
E-mail: mayuchi@shzq.com
SAC 编号: S0870122010004

基本数据

最新收盘价（元）	281.99
12mth A 股价格区间（元）	212.80-353.50
总股本（百万股）	2,911.14
无限售 A 股/总股本	40.01%
流通市值（亿元）	6,380.77

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告：

- 《业绩高增长，单车盈利约 1 万元》
——2022 年 10 月 31 日
- 《单车盈利向上，加速开拓海外市场》
——2022 年 08 月 30 日
- 《业绩高增长，汽车业务表现亮眼》
——2022 年 04 月 27 日

■ 2022 年预计归母净利润同比+425%~+458%

1 月 30 日，公司发布 2022 年业绩预告。2022 年，公司预计实现归母净利润 160~170 亿元，同比+425%~+458%；公司预计实现扣非净利润 151~163 亿元，同比+1104~+1199%。比亚迪整体业绩符合预期。

■ 2022 年实现销量高增，单车盈利大幅提升

2022 年，公司实现汽车销售 186.9 万辆，同比+152%；其中，新能源汽车销售 186.3 万辆，同比+209%。22Q4，公司实现汽车销售 68.3 万辆，同比+138%，环比+27%，保持高增长趋势。此外，2022 年公司有效缓解上游原材料价格上涨带来的成本压力，推动盈利大幅改善。2022 年，公司单车归母净利约 0.86~0.91 万元，同比+108%~+121%；22Q4，公司单车归母净利约 0.98~1.12 万元，同比+367%~+437%，环比-8%~+6%。

■ 新能源汽车领军者，车型矩阵和品牌进一步完善

根据中汽协数据，2022 年国内新能源车销量约 689 万辆，比亚迪市占率约 27%，公司进一步稳固新能源汽车领军者地位，引领国内自主品牌崛起。在纯电动 e 3.0 和插电混动 DM-i、DM-p 技术赋能下，公司推出海豹、驱逐舰 05 等多款车型，车型矩阵进一步完善。此外，2022 年 5 月公司发布品牌“腾势”，助力公司产品价格带向上；2023 年 1 月公司发布品牌“仰望”及核心技术“易四方”，迈入百万级豪车赛道。

■ 加速开拓海外市场，产品竞争力不断强化

海外市场方面，2022 年公司加速海外市场的拓展，相继在澳大利亚、南美多国、日本和欧洲多国陆续发售纯电和插电混动车型。22Q4，公司实现新能源汽车出口 3.3 万辆，环比+97%。公司产品竞争力不断强化：首先，从“汉”上市以来，已推送十七次 OTA 升级，让消费者驾乘体验常用常新。其次，在智能化方面，公司还将与英伟达合作，在部分车型上搭载 DRIVE Hyperion 平台，实现车辆智能驾驶和智能泊车功能，进一步增强智能化属性。

■ 投资建议

我们预计 2022~2024 年公司营收分别为 4245、5910 和 7617 亿元，同比+96%、+39%和+29%；归母净利润分别为 162、280 和 393 亿元，同比+434%、+72%和+40%，对应的 PE 分别为 51、29 和 21 倍，维持“买入”评级。

■ 风险提示

原材料价格上涨、人民币汇率波动、产能释放不及预期

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	216142	424517	590983	761670
年增长率	38.0%	96.4%	39.2%	28.9%
归母净利润	3045	16245	27993	39267
年增长率	-28.1%	433.5%	72.3%	40.3%
每股收益（元）	1.05	5.58	9.62	13.49
市盈率（X）	269.58	50.53	29.33	20.91
市净率（X）	8.63	7.52	5.98	4.65

资料来源：Wind，上海证券研究所（2023 年 01 月 30 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

资产负债表（单位：百万元）

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	50457	36378	66873	46679
应收票据及应收账款	36251	81070	81792	128283
存货	43355	92686	93838	145807
其他流动资产	36047	44193	55315	66789
流动资产合计	166110	254327	297819	387559
长期股权投资	7905	8405	8905	9405
投资性房地产	88	63	38	13
固定资产	61221	80222	91882	96073
在建工程	20277	17639	13819	9410
无形资产	17105	16116	14878	13389
其他非流动资产	23074	23524	24024	24624
非流动资产合计	129670	145968	153545	152913
资产总计	295780	400295	451363	540472
短期借款	10204	10204	10204	10204
应付票据及应付账款	80492	163867	150904	160041
合同负债	14933	21113	29056	37313
其他流动负债	65675	57890	73455	89613
流动负债合计	171304	253074	263619	297172
长期借款	8744	9744	10744	11744
应付债券	2046	4046	6046	8046
其他非流动负债	9442	9642	9842	10042
非流动负债合计	20232	23432	26632	29832
负债合计	191536	276506	290251	327004
股本	2911	2906	2906	2906
资本公积	60807	59003	59003	59003
留存收益	31465	47404	75397	114664
归属母公司股东权益	95070	109199	137192	176459
少数股东权益	9175	14590	23920	37009
股东权益合计	104244	123789	161112	213468
负债和股东权益合计	295780	400295	451363	540472
现金流量表（单位：百万元）				
指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流量	65467	16645	52198	-5285
净利润	3967	21660	37323	52356
折旧摊销	14108	14402	16174	17482
营运资金变动	44206	-21925	-4152	-78382
其他	3185	2509	2853	3259
投资活动现金流量	-45404	-31190	-24177	-17276
资本支出	-36517	-30150	-23050	-16050
投资变动	-3304	-700	-950	-1150
其他	-5582	-340	-177	-76
筹资活动现金流量	16063	465	2474	2368
债权融资	-17006	3200	3200	3200
股权融资	37314	-1810	0	0
其他	-4245	-925	-726	-832
现金净流量	36081	-14079	30495	-20194

利润表（单位：百万元）

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	216142	424517	590983	761670
营业成本	187998	351877	484262	621889
营业税金及附加	3035	7217	8274	10663
销售费用	6082	14858	18911	22850
管理费用	5710	10188	13002	15995
研发费用	7991	16981	23639	30467
财务费用	1787	-1338	180	-171
资产减值损失	-857	-750	-950	-1150
投资收益	-57	-340	-177	-76
公允价值变动损益	47	0	0	0
营业利润	4632	24904	42905	60186
营业外收支净额	-114	-150	-250	-350
利润总额	4518	24754	42655	59836
所得税	551	3094	5332	7479
净利润	3967	21660	37323	52356
少数股东损益	922	5415	9331	13089
归属母公司股东净利润	3045	16245	27993	39267
主要指标				
指标	2021A	2022E	2023E	2024E
盈利能力指标				
毛利率	13.0%	17.1%	18.1%	18.4%
净利率	1.4%	3.8%	4.7%	5.2%
净资产收益率	3.2%	14.9%	20.4%	22.3%
资产回报率	1.0%	4.1%	6.2%	7.3%
投资回报率	4.1%	14.0%	19.7%	21.3%
成长能力指标				
营业收入增长率	38.0%	96.4%	39.2%	28.9%
EBIT 增长率	-43.9%	299.2%	76.1%	37.7%
归母净利润增长率	-28.1%	433.5%	72.3%	40.3%
每股指标（元）				
每股收益	1.05	5.58	9.62	13.49
每股净资产	32.66	37.51	47.13	60.62
每股经营现金流	22.49	5.72	17.93	-1.82
每股股利	0	0	0	0
营运能力指标				
总资产周转率	0.73	1.06	1.31	1.41
应收账款周转率	5.96	5.24	7.23	5.94
存货周转率	4.34	3.80	5.16	4.27
偿债能力指标				
资产负债率	64.8%	69.1%	64.3%	60.5%
流动比率	0.97	1.00	1.13	1.30
速动比率	0.60	0.54	0.66	0.70
估值指标				
P/E	269.58	50.53	29.33	20.91
P/B	8.63	7.52	5.98	4.65
EV/EBITDA	37.14	20.40	12.86	10.19

资料来源：Wind，上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。	
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上	
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%	
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间	
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上	
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级	
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。	
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数	
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平	
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数	
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。		

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断