

2022年10月04日

比亚迪 (002594.SZ)

高端车销量环比高增，9月销售数据超预期

■事件：比亚迪公布了2022年9月的销售数据，共计销售新能源乘用车20.13万辆，同比增长了151.2%、环比增长了15.06%。

■9月销量亮眼：公司2022年9月共计销售新能源乘用车20.13万辆，同比增长了151.2%、环比增长了15.06%。其中纯电车型销量为9.49万辆，环比增长14.8%；插电式混动车型销量为10.6万辆，环比增长16.1%。整体来看，在渡过了7-8月的传统淡季之后，比亚迪9月销量实现了超出我们预期的环比高增长，在经济下行压力较大、多地疫情散发的大背景下，展现了行业龙头的韧性。分车型看：

1) 高端车型销量环比高增长：2022年9月汉系列共销售31497万辆，环比增长了21.1%，其中汉DM同比增长645%。汉的销量再次创下单月历史新高，累计销售量超过33万，仍在持续谱写国产高端轿车的销量奇迹。唐系列销量为15058辆，环比增长了39.2%，其中唐EV同比增长了536.6%，8月底上市的唐DM-p也为环比高增做出明显的贡献。全新一代高端轿车海豹也在9月份开启交付，当月累计销售7473辆，随着产能的持续扩张，预计将会带来显著的增量。整体来看，比亚迪高端化的进程在持续稳步推进。

2) 经济型车销量稳定：2022M9中，宋家族销量为46475辆，其中包含出口541辆，环比增长9.4%，其中宋DM系列同比增长294.3%；秦家族销量为39515辆，与8月销量基本持平，其中秦EV同比增长142.1%；驱逐舰05 DM-i销量为9101辆，环比增长4.3%。整体来看，9月中比亚迪的中端车型销量基本保持了小幅增长的稳定态势。我们认为公司产品竞争力强，未来销量增长潜力大。

3) e平台3.0车型销量持续优异表现：元家族8月销量为23503台（主要为元PLUS EV），其中包含出口6368辆，环比增长了28.7%；海豚8月销量为24956辆，环比增长6.3%。整体来看，e平台3.0车辆景气度依旧较高，主要由于：纯电平台技术领先带来显著的产品优势、市场优质车型供给较少。未来还会有海鸥、海狮等多款车型面世，叠加海豹的陆续交付和元plus EV出口到全球所带来的增量，我们认为e平台3.0车型销量有望长期保持优异。

■量价齐升持续兑现，下半年业绩有望再超预期：我们认为，公司下半年业绩有望持续高速增长：1) 目前在手订单充足、产能逐步扩张，叠加汉、唐及元PLUS等向欧洲出口的拉动作用，比亚迪下半年的月度销量有望持续创新高；2) 海豹、护卫舰07、腾势D9等高附加值车型即将开始放量，有望拉动高价格段车型销量占比不断提升，改善公司产品结构和盈利结构，量价齐升有望持续兑现；3) 随着车型销量的持续拉升，费用率有望持续下行；叠加1、2季度提价的效果将在下半年逐步体现，有望驱动公司盈利明显上行，业绩有望再超预期。

■看好公司业绩长期潜力：展望未来3-5年，三大要素有望持续驱动公司业绩高速增长：1) 品牌向上：从汉开始，公司一方面通过不断推出高价格产品来实现品牌升级，另一方面通过精准营销、优质服务等措施来实现品牌力的续向上，长期有助形成明显的产品溢价；2) 技术创新：比亚迪深耕新能源汽车三电技术，不断的技术创新使公司产品持续领先，也降低了产品成本，实现盈利的持续向上；3) 规模效应：随着总量以及收入的扩张，单车折旧摊销、费用率有望持续下行，进而实现较高的盈利弹性，因此我们对公司未来几年的业绩较为乐观。

公司快报

证券研究报告

乘用车

投资评级 **买入-A**
维持评级

6个月目标价：**360元**
股价(2022-09-30) **252.01元**

交易数据	
总市值(百万元)	733,637.11
流通市值(百万元)	293,532.33
总股本(百万股)	2,911.14
流通股本(百万股)	1,164.76
12个月价格区间	212.80/353.50元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.95	-6.65	22.81
绝对收益	-10.63	-23.42	1.03

徐慧雄

分析师

SAC 执业证书编号：S1450520040002
xuhx@essence.com.cn

谷诚

报告联系人

gucheng@essence.com.cn

相关报告

比亚迪：8月销售数据优异，e平台3.0表现亮眼/徐慧雄	2022-09-04
比亚迪：22H1业绩超预期，量价齐升持续兑现/徐慧雄	2022-08-30
比亚迪：7月销量表现超预期，呈现3大亮点/徐慧雄	2022-08-04
比亚迪：中期业绩超预期，新起点、新机遇/徐慧雄	2022-07-17
比亚迪：汉月销量首破2万，高端化征程全面开启/徐慧雄	2022-06-06

■ **投资建议：继续维持买入-A 投资评级。**我们预计公司 2022 年-2024 年的收入增速分别为 39.40%、29.90%、26.19%，归母净利润为 110.5、165.9、248.3 亿元，对应当前股价，PE 分别为 66.4、44.2、29.6 倍，6 个月目标价 360 元。

■ **风险提示：补贴大幅退坡；新品推进力度不及预期**

100,000,000	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	1,566.0	2,161.4	3,013.0	3,913.9	4,939.0
净利润	42.3	30.5	110.5	165.9	248.3
每股收益(元)	1.45	1.05	3.80	5.70	8.53
每股净资产(元)	19.54	32.66	36.11	41.24	48.92
盈利和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
市盈率(倍)	173.3	240.9	66.4	44.2	29.6
市净率(倍)	12.9	7.7	7.0	6.1	5.2
净利润率	2.7%	1.4%	3.7%	4.2%	5.0%
净资产收益率	7.4%	3.2%	10.5%	13.8%	17.4%
股息收益率	0.1%	0.0%	0.2%	0.2%	0.3%
ROIC	8.3%	6.0%	24.8%	16.5%	81.8%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034