

比亚迪 (002594)

证券研究报告

2022年05月07日

销量再破十万大关，e平台3.0车型持续发力

事件：2022年5月3日，比亚迪发布2022年4月产销数据。4月产量107478辆，同比+136.2%，环比+0.8%；销量106042辆，同比+134.4%，环比+1.1%。

点评：

破除多重因素扰动，公司4月销量再破十万大关。4月受全国各地疫情持续扰动，从大多数品牌披露的销量数据来看，整体汽车行业继续受疫情和供应链短缺影响，销量呈现大幅下滑的趋势。在此背景下，公司4月销量逆势增长，继三月突破十万关口后，本月销量继续维持十万以上高额，整体表现亮眼。从具体数据上看，公司4月日均销量为3535辆，相较于3月日均销量3383辆，日均销量环比+4.5%，仍保持较高水平；4月总产量107478辆，总销量106042辆，产销比达98.7%，产销数量接近，基本处于满产满销状态。

从细分来看，4月公司新能源乘用车产量为107478，同比+296.4%/环比+0.8%；销量为106042辆，同比+313.2%/环比1.1%。其中，插电式混合动力车型销量48072辆，同比+438.9%/环比-5.13%，其中宋DM系列贡献突出，该系列同比增长1299.5%；纯电车型销量57403辆，同比256.2%/环比+7.0%，其中秦PLUS EV贡献突出，同比增长401.4%。商用车销量567辆，同比-9.7%/环比5.0%。2022年4月公司动力电池及储能电池装机总量约为6.242GWh，环比16.6%，1-4月累计装机总量约为20.980GWh。

按照目前公司所制定的2022年约150万目标来看，截止4月，公司已累计完成目标约26%。结合，公司目前的销量增长及对于今年下半年疫情好转预期，我们认为公司仍有望实现该销量目标。

e3.0平台化优势突显，相关车型销量持续发力。e平台3.0是比亚迪为纯电动车打造的专属平台，集聚智能、高效、安全、美学四大特点，兼具标配刀片电池、电池车身一体化、八合一动力总成等优势，可实现综合效率高达89%。基于e平台3.0打造的首款海洋系列车型海豚4月销量突破12040辆，环比增长14.7%；今年2月上市的e3.0平台下首款纯电SUV元PLUS，上市首个完整月度便突破10017辆；此外，今年3月上市的海湾首款军舰系列轿车驱逐舰05，4月销量2040辆，环比增长38.2%。目前，e3.0平台化已受到消费者广泛认可，我们预计随着未来相关产能的逐步释放，e平台3.0车型将成为公司销量增长核心动力。

多品牌车型陆续发布上市，公司或将迎来产品大年。从年初计划来看，公司今年或将上市不少于20款新车。除今年已上市新车外，公司海洋系列车型海豹将于今年5月上市，护卫舰07、腾势D9等车型也将在5月陆续发布。从新车车型上看，公司实现轿车、SUV、MPV等车型的全覆盖；从价格上看，公司将继续打造高端品牌腾势，该品牌车型售价或将突破50万。公司新车型将分别与市场上包括特斯拉Model3、ModelY、小鹏P7在内的热门车型展开新一轮市场竞争，市场格局有望进一步重塑。

投资建议：2022年公司凭借王朝、海洋、军舰、腾势等多品牌多车型来满足不同层次消费者的需求，同时依托现有DM混动系统及e平台3.0的技术推动，有望迎来新一轮产品升级。我们预计公司2022-2024年归母净利润分别为101.5亿元、158.2亿元和245.1亿元，对应PE分别为69倍、45倍和29倍，维持“买入”评级。

风险提示：车辆电池原材料价格上涨、疫情好转态势、新车型推广不及预期。

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	156,597.69	216,142.40	367,156.01	492,788.28	659,477.42
增长率(%)	22.59	38.02	69.87	34.22	33.83
EBITDA(百万元)	31,715.13	27,973.82	34,017.87	43,052.49	54,880.82
净利润(百万元)	4,234.27	3,045.19	10,148.87	15,824.17	24,511.30
增长率(%)	162.27	(28.08)	233.28	55.92	54.90
EPS(元/股)	1.45	1.05	3.49	5.44	8.42
市盈率(P/E)	166.43	231.42	69.44	44.54	28.75
市净率(P/B)	12.39	7.41	6.65	5.91	4.99
市销率(P/S)	4.50	3.26	1.92	1.43	1.07
EV/EBITDA	17.87	26.66	21.36	14.33	11.77

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	汽车/乘用车
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	242.08元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	1,813.14
流通A股股本(百万股)	1,164.76
A股总市值(百万元)	438,925.62
流通A股市值(百万元)	281,966.22
每股净资产(元)	32.92
资产负债率(%)	66.77
一年内最高/最低(元)	333.33/140.97

作者

于特	分析师
SAC执业证书编号：S1110521050003	
yute@tfzq.com	
庞博	联系人
pangboa@tfzq.com	

股价走势

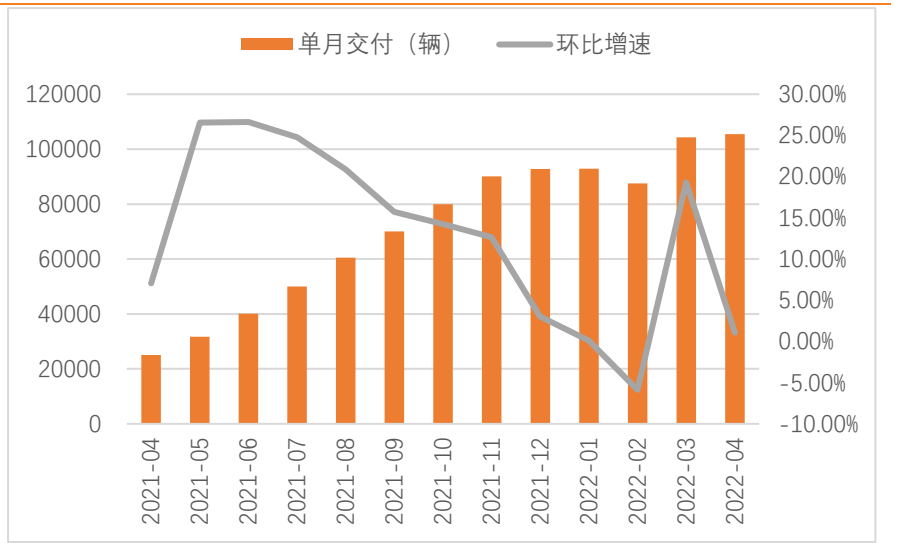


资料来源：聚源数据

相关报告

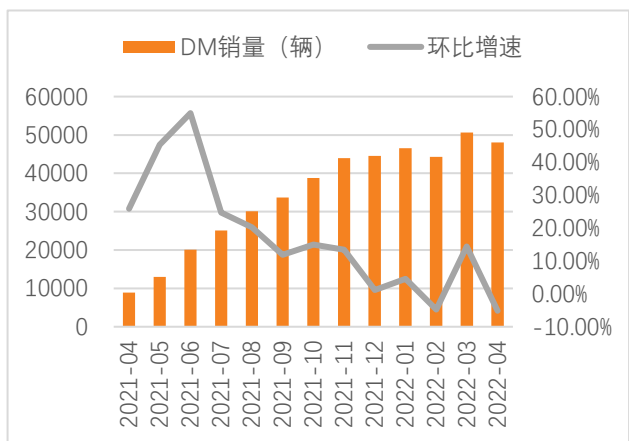
- 《比亚迪-年报点评报告:营收增速亮眼有望持续，盈利短期承压有望改善》2022-03-30
- 《比亚迪-公司点评:终端涨价与春节假期扰动有限，2月产销量超预期》2022-03-06
- 《比亚迪-首次覆盖报告:厚积者终有成，新能源汽车龙头前景可期》2022-01-10

图 1：比亚迪新能源乘用车月度销量及增速



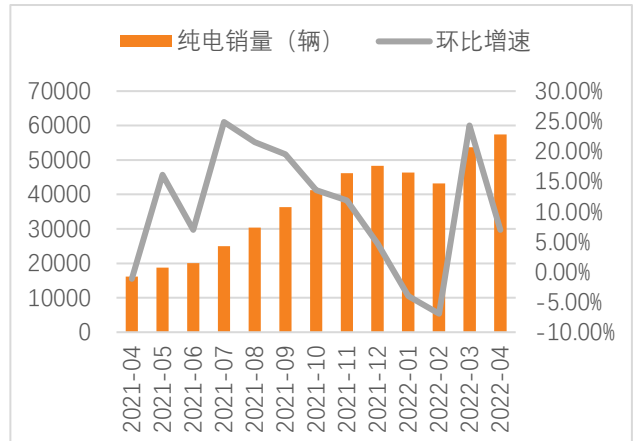
资料来源：wind、天风证券研究所

图 2：比亚迪插电式混合动力车月度销量及增速



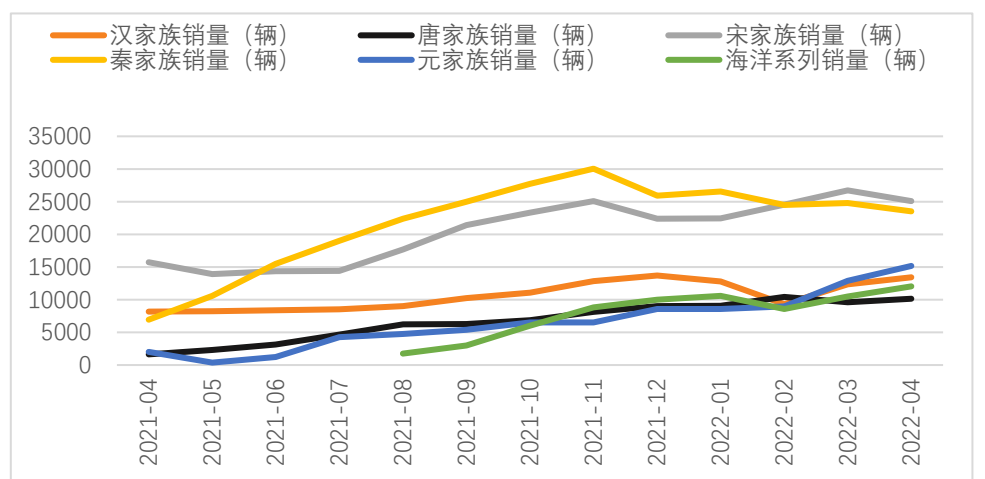
资料来源：wind、天风证券研究所

图 3：比亚迪纯电动车月度销量及增速



资料来源：wind、天风证券研究所

图 4：汉、唐、宋、秦、元家族及海洋系列月销对比



资料来源：比亚迪官方公众号、中国汽车工业信息网、天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	14,445.03	50,457.10	29,372.48	130,437.71	104,028.29
应收票据及应收账款	41,216.43	36,251.28	96,332.83	81,618.49	156,526.13
预付账款	724.35	2,036.58	1,429.34	3,173.02	2,930.51
存货	31,396.36	43,354.78	77,952.41	83,130.21	130,493.20
其他	18,476.84	25,517.07	41,522.71	43,011.79	55,054.77
流动资产合计	106,259.01	157,616.81	246,609.78	341,371.21	449,032.90
长期股权投资	5,465.59	7,905.00	7,905.00	7,905.00	7,905.00
固定资产	54,584.62	61,221.37	56,921.95	50,937.17	43,442.63
在建工程	6,111.77	20,277.31	17,694.12	14,485.88	11,540.12
无形资产	16,689.88	19,709.97	18,438.77	17,067.57	15,596.37
其他	6,560.35	20,556.31	11,022.48	12,665.53	14,699.89
非流动资产合计	89,412.21	129,669.96	111,982.32	103,061.16	93,184.01
资产总计	201,017.32	295,780.15	358,592.10	444,432.37	542,216.91
短期借款	16,400.69	10,204.36	30,479.64	22,000.00	20,000.00
应付票据及应付账款	51,908.30	80,491.63	136,128.35	151,519.17	229,951.19
其他	29,935.81	65,675.38	52,359.96	115,856.07	108,453.77
流动负债合计	98,244.81	156,371.37	218,967.96	289,375.23	358,404.97
长期借款	14,745.50	8,743.52	13,011.59	9,000.00	8,000.00
应付债券	8,880.46	2,046.44	2,046.44	2,046.44	2,046.44
其他	6,506.76	9,442.04	6,347.84	7,432.21	7,740.70
非流动负债合计	30,132.71	20,231.99	21,405.87	18,478.65	17,787.14
负债合计	136,563.41	191,535.94	240,373.83	307,853.89	376,192.10
少数股东权益	7,579.64	9,174.54	12,308.65	17,345.65	24,688.10
股本	2,728.14	2,911.14	2,911.14	2,911.14	2,911.14
资本公积	24,698.66	60,807.22	60,807.22	60,807.22	60,807.22
留存收益	28,904.86	31,465.00	40,598.97	54,840.73	76,900.90
其他	542.61	(113.69)	1,592.29	673.74	717.45
股东权益合计	64,453.91	104,244.21	118,218.27	136,578.48	166,024.80
负债和股东权益总计	201,017.32	295,780.15	358,592.10	444,432.37	542,216.91

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	6,013.96	3,967.27	10,148.87	15,824.17	24,511.30
折旧摊销	12,348.71	13,835.45	15,153.81	15,564.22	15,911.51
财务费用	3,123.80	1,907.64	1,610.21	1,292.39	(26.72)
投资损失	(26.71)	(31.63)	60.00	60.00	60.00
营运资金变动	20,633.31	34,098.48	(65,870.85)	83,905.42	(64,911.17)
其它	3,299.60	11,689.47	3,482.34	5,596.68	8,158.27
经营活动现金流	45,392.67	65,466.68	(35,415.63)	122,242.87	(16,296.81)
资本支出	9,181.18	37,134.68	10,094.19	3,915.63	3,691.52
长期投资	1,405.41	2,439.41	0.00	0.00	0.00
其他	(25,030.84)	(84,978.09)	(17,103.53)	(9,015.80)	(7,741.62)
投资活动现金流	(14,444.25)	(45,403.99)	(7,009.34)	(5,100.17)	(4,050.11)
债权融资	(23,319.81)	(19,248.30)	20,997.50	(13,016.85)	(2,839.25)
股权融资	(4,060.77)	35,635.26	342.85	(3,060.63)	(3,223.25)
其他	(1,526.84)	(324.44)	(0.00)	0.00	0.00
筹资活动现金流	(28,907.42)	16,062.52	21,340.36	(16,077.48)	(6,062.50)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	2,041.00	36,125.21	(21,084.62)	101,065.23	(26,409.42)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	156,597.69	216,142.40	367,156.01	492,788.28	659,477.42
营业成本	126,251.38	187,997.69	311,932.77	414,212.43	549,317.32
营业税金及附加	2,154.42	3,034.88	4,956.61	6,783.85	9,080.42
销售费用	5,055.61	6,081.68	9,178.90	12,812.50	17,805.89
管理费用	4,321.49	5,710.19	8,811.74	12,319.71	17,146.41
研发费用	7,464.86	7,990.97	13,951.93	19,711.53	27,698.05
财务费用	3,762.61	1,786.93	1,610.21	1,292.39	(26.72)
资产/信用减值损失	(1,858.43)	(1,245.55)	(1,000.00)	(1,000.00)	(1,000.00)
公允价值变动收益	(51.27)	47.36	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(272.81)	(57.13)	(60.00)	(60.00)	(60.00)
其他	2,684.05	163.39	0.00	0.00	0.00
营业利润	7,085.77	4,631.99	15,653.85	24,595.88	37,396.03
营业外收入	281.66	337.65	281.88	300.40	306.64
营业外支出	484.85	451.64	347.99	428.16	409.26
利润总额	6,882.59	4,518.00	15,587.74	24,468.12	37,293.41
所得税	868.62	550.74	1,956.53	3,047.27	4,623.84
净利润	6,013.96	3,967.27	13,631.21	21,420.85	32,669.57
少数股东损益	1,779.70	922.08	3,482.34	5,596.68	8,158.27
归属于母公司净利润	4,234.27	3,045.19	10,148.87	15,824.17	24,511.30
每股收益(元)	1.45	1.05	3.49	5.44	8.42

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	22.59%	38.02%	69.87%	34.22%	33.83%
营业利润	206.44%	-34.63%	237.95%	57.12%	52.04%
归属于母公司净利润	162.27%	-28.08%	233.28%	55.92%	54.90%
获利能力					
毛利率	19.38%	13.02%	15.04%	15.95%	16.70%
净利率	2.70%	1.41%	2.76%	3.21%	3.72%
ROE	7.44%	3.20%	9.58%	13.27%	17.34%
ROIC	8.33%	6.02%	24.98%	17.75%	103.68%
偿债能力					
资产负债率	67.94%	64.76%	67.03%	69.27%	69.38%
净负债率	57.40%	-15.81%	23.02%	-62.66%	-37.36%
流动比率	1.05	0.97	1.13	1.18	1.25
速动比率	0.75	0.72	0.77	0.89	0.89
营运能力					
应收账款周转率	3.68	5.58	5.54	5.54	5.54
存货周转率	5.50	5.78	6.05	6.12	6.17
总资产周转率	0.79	0.87	1.12	1.23	1.34
每股指标(元)					
每股收益	1.45	1.05	3.49	5.44	8.42
每股经营现金流	15.59	22.49	-12.17	41.99	-5.60
每股净资产	19.54	32.66	36.38	40.96	48.55
估值比率					
市盈率	166.43	231.42	69.44	44.54	28.75
市净率	12.39	7.41	6.65	5.91	4.99
EV/EBITDA	17.87	26.66	21.36	14.33	11.77
EV/EBIT	29.23	52.66	38.51	22.45	16.58

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com