

比亚迪 (002594.SZ)

2022 年 10 月 18 日

2022 年前三季度业绩超预期，盈利能力持续改善

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）
邓健全（分析师）

dengjianquan@kysec.cn

证书编号：S0790521040001

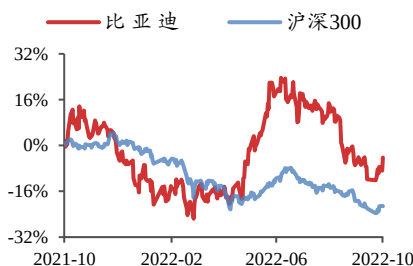
赵悦媛（分析师）

zhaoyueyuan@kysec.cn

证书编号：S0790522070005

日期	2022/10/18
当前股价(元)	273.67
一年最高最低(元)	358.86/209.43
总市值(亿元)	7,966.92
流通市值(亿元)	3,187.61
总股本(亿股)	29.11
流通股本(亿股)	11.65
近 3 个月换手率(%)	76.07

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《9 月销量续创新高，海豹车型顺利爬坡——公司信息更新报告》-2022.10.8

《8 月销量续创新高，多款中高端新车型即将上市交付——公司信息更新报告》-2022.9.4

《7 月销量续创新高，海外市场加速扩张——公司信息更新报告》-2022.8.6

● 公司 2022 年前三季度业绩超预期，新能源汽车销量增长势头强劲

2022 年 10 月 17 日，公司发布 2022 年前三季度业绩预告，公司预计 2022 前三季度实现归母净利润 91.0~95.0 亿元，同比增长 272.5%~288.9%；预计 2022 前三季度实现扣非净利润 81.0~88.0 亿元，同比增长 813.8%~892.8%。分季度来看，公司预计 2022Q3 单季度实现归母净利润 55.0~59.0 亿元，同比增长 333.6%~365.1%，环比增长 97.4%~117.0%，整体业绩超出我们预期。公司 2022 年前三季度销售新能源汽车 118.0 万辆，同比增长 249.6%，新能源乘用车市占率为 27.0%，较 2021 年同期提升 10.3pcts。考虑到公司新能源汽车销量攀升，规模效应等因素有望助力盈利持续改善，我们上调 2022-2024 年盈利预测，预计 2022/2023/2024 年归母净利润为 132.9（+40.2）/243.1（+97.9）/374.9（+151.0）亿元，EPS 为 4.56（+1.38）/8.35（+3.36）/12.88（+5.19）元/股，对应当前股价 PE 为 60.0/32.8/21.2 倍，维持“买入”评级。

● 规模效应、调价落地共同推动盈利大幅改善

2022 年第三季度，公司面对疫情散发、高温天气及大宗商品价格高位运行等多重不利因素，新能源汽车销量增长势头强劲，月度销量屡创历史新高，规模效应一定程度上对冲了上游原材料价格带来的盈利压力，助力业绩持续改善。此外，公司于 2022Q1 展开两次提价，我们预计提价后部分订单于 2022Q2 起陆续交付，并继续推动 2022Q3 盈利能力改善。

● 出口数据表现不俗，欧洲市场加速布局，产品出海或成未来销量新增长点

公司 2022 年 9 月海外销售新能源乘用车 0.8 万辆，同比增长约八倍，环比增长 51.9%，表现亮眼。9 月底公司在欧洲正式召开了新能源乘用车线上发布会，宣布面向欧洲多个国家发布 BYD HAN、BYD TANG 和 BYD ATTO3 三款新车，分别对应比亚迪国内的唐、汉、元 PLUS 三款车型。随着公司全球化布局的逐步完善，产品出海贡献或将成为未来销量新的增长点。

● 风险提示：新能源汽车销量不及预期、原材料价格大幅上涨、疫情反复等。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	156,598	216,142	401,429	581,792	760,618
YOY(%)	22.6	38.0	85.7	44.9	30.7
归母净利润(百万元)	4,234	3,045	13,286	24,308	37,492
YOY(%)	162.3	-28.1	336.3	83.0	54.2
毛利率(%)	19.4	13.0	14.7	15.7	16.4
净利率(%)	2.7	1.4	3.3	4.2	4.9
ROE(%)	9.3	3.8	13.9	20.4	23.5
EPS(摊薄/元)	1.45	1.05	4.56	8.35	12.88
P/E(倍)	188.2	261.6	60.0	32.8	21.2
P/B(倍)	14.3	8.4	7.4	6.0	4.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	111605	166110	217571	272881	389204
现金	14445	50457	56469	100974	140017
应收票据及应收账款	41216	36251	78443	67005	123149
其他应收款	1051	1411	4689	3483	9194
预付账款	724	2037	3091	4340	10872
存货	31396	43355	42279	66706	77780
其他流动资产	22772	32600	32600	30372	28192
非流动资产	89412	129670	175085	204269	219961
长期投资	5466	7905	9661	11687	13577
固定资产	54585	61221	94926	115263	123631
无形资产	16690	19710	18386	16744	15749
其他非流动资产	12672	40834	52111	60576	67005
资产总计	201017	295780	392655	477150	609165
流动负债	106431	171304	248655	301480	387832
短期借款	16401	10204	8132	6342	5183
应付票据及应付账款	51908	80492	160744	184651	263076
其他流动负债	38122	80608	79779	110486	119572
非流动负债	30133	20232	19811	18953	16818
长期借款	23626	10790	10369	9511	7376
其他非流动负债	6507	9442	9442	9442	9442
负债合计	136563	191536	268466	320433	404650
少数股东权益	7580	9175	12706	19168	27962
股本	2728	2911	2911	2911	2911
资本公积	24699	60807	64240	66375	68209
留存收益	28905	31465	46192	73719	115082
归属母公司股东权益	56874	95070	111483	137549	176553
负债和股东权益	201017	295780	392655	477150	609165

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	45393	65467	76957	95189	80902
净利润	6014	3967	16818	30769	46286
折旧摊销	12346	13833	13531	19091	23712
财务费用	3763	1787	2111	1896	816
投资损失	273	57	165	111	138
营运资金变动	21363	44085	44367	43375	10009
其他经营现金流	1634	1737	-33	-54	-59
投资活动现金流	-14444	-45404	-59077	-48332	-39483
资本支出	11774	37344	43424	27104	13917
长期投资	-1837	-3527	-1756	-2025	-1891
其他投资现金流	-4507	-11587	-17410	-23254	-27458
筹资活动现金流	-28907	16063	-11868	-2351	-2375
短期借款	-23932	-6196	-2072	-1790	-1159
长期借款	1709	-12836	-421	-858	-2135
普通股增加	0	183	0	0	0
资本公积增加	168	36109	3433	2135	1834
其他筹资现金流	-6853	-1197	-12808	-1838	-915
现金净增加额	2064	36081	6012	44505	39043

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	156598	216142	401429	581792	760618
营业成本	126251	187998	342537	490435	635739
营业税金及附加	2154	3035	5219	7272	9127
营业费用	5056	6082	10839	15417	19776
管理费用	4321	5710	10036	14254	18255
研发费用	7465	7991	14732	21352	27915
财务费用	3763	1787	2111	1896	816
资产减值损失	-907	-857	-803	-1164	-761
其他收益	1695	2270	2497	2747	3022
公允价值变动收益	-51	47	2	-1	16
投资净收益	-273	-57	-165	-111	-138
资产处置收益	-14	77	31	54	43
营业利润	7086	4632	19124	35018	52694
营业外收入	282	338	269	279	292
营业外支出	485	452	283	332	388
利润总额	6883	4518	19111	34965	52598
所得税	869	551	2293	4196	6312
净利润	6014	3967	16818	30769	46286
少数股东损益	1780	922	3532	6462	8794
归属母公司净利润	4234	3045	13286	24308	37492
EBITDA	21348	18168	31942	52461	73323
EPS(元)	1.45	1.05	4.56	8.35	12.88

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	22.6	38.0	85.7	44.9	30.7
营业利润(%)	206.4	-34.6	312.9	83.1	50.5
归属于母公司净利润(%)	162.3	-28.1	336.3	83.0	54.2
获利能力					
毛利率(%)	19.4	13.0	14.7	15.7	16.4
净利率(%)	2.7	1.4	3.3	4.2	4.9
ROE(%)	9.3	3.8	13.9	20.4	23.5
ROIC(%)	6.9	2.8	11.7	18.4	22.5
偿债能力					
资产负债率(%)	67.9	64.8	68.4	67.2	66.4
净负债比率(%)	66.9	-7.3	-2.2	-4.8	-5.9
流动比率	1.0	1.0	0.9	0.9	1.0
速动比率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.9	1.2	1.3	1.4
应收账款周转率	3.7	5.6	7.0	8.0	8.0
应付账款周转率	2.9	2.8	2.8	2.8	2.8
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	1.45	1.05	4.56	8.35	12.88
每股经营现金流(最新摊薄)	15.59	22.49	26.44	32.70	27.79
每股净资产(最新摊薄)	19.16	32.66	37.12	45.34	58.10
估值比率					
P/E	188.2	261.6	60.0	32.8	21.2
P/B	14.3	8.4	7.4	6.0	4.7
EV/EBITDA	39.7	43.6	24.3	14.0	9.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。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。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 - 5%～ + 5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn