

2022 年 10 月 18 日

沈嘉婕

H70455@capital.com.tw

目标价(元/港元)

329RMB/244HKD

公司基本资讯

产业别	汽车
A 股价(2022/10/17)	260.66
深证成指(2022/10/17)	11162.26
股价 12 个月高/低	358.75/209.37
总发行股数(百万)	2911.14
A 股数(百万)	1164.76
A 市值(亿元)	3036.08
主要股东	香港中央结算 (代理人)有限公司(29.97%)
每股净值(元)	33.19
股价/账面净值	7.85
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-6.8 -21.4 -8.0

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2022-08-30	313.6	买进

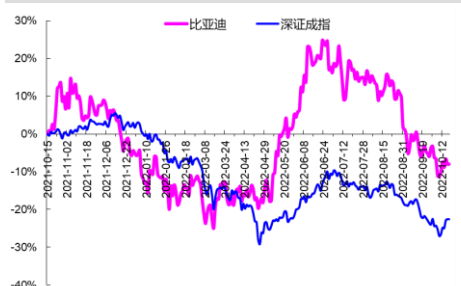
产品组合

汽车业务	72.6%
手机部件及组装	27.3%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	4.9%
一般法人	16.8%

股价相对大盘走势



比亚迪(002594.SZ/01211.HK)

Buy 买进

Q3 公司业绩超预期，9 月销量突破 20 万，建议“买进”

结论与建议：

公司前三季度预计实现净利润 91 亿元-95 亿元，YOY+273%-289%（扣非后净利润 81 亿元-88 亿元，YOY+814%-893%），折合 EPS 为 3.13 元-3.27 元。公司业绩超预期。

公司产品多点开花，销量持续突破前高，产能供不应求；随着规模效应显现，下半年公司盈利能力有望继续提升，业绩预计大幅增长。公司兼具领先的技术能力和优秀的供应链体系，产品性价比高，在汽车电动化转型期竞争力凸显。我们上调公司 2022 和 2023 年净利润至 156.1 亿元和 259.3 亿元，YOY+412.6%和+66.1%；EPS 为 5.36 元和 8.91 元，目前 A 股股价对应 2022 和 2023 年 P/E 分别为 48.6 倍和 29.3 倍，H 股对应 P/E 为 31.7 倍和 19.1 倍，当前市场波动较大，建议逢低买进。

■ **公司 Q3 业绩超预期，单车利润明显改善：**公司公布前三季度业绩预告，预计实现净利润 91 亿元-95 亿元，YOY+273%-289%（扣非后净利润 81 亿元-88 亿元，YOY+814%-893%），折合 EPS 为 3.13 元-3.27 元。业绩超预期。分季度看，Q3 公司预计实现净利润 55 亿元-59 亿元，YOY+334%-365%（扣非后净利润 50.7 亿元-57.7 亿元，YOY+879%-1014%），折合 EPS 为 1.89 元-2.03 元。公司利润同比大幅提升，主要是因为 1) 公司产品竞争力强，随着产能持续扩张，销量逐季快速增长；2) 规模效应愈发显现，Q3 单车利润约为 1 万元，较 Q2 环比提高 28%。

■ **公司 9 月销量超 20 万辆，出口战略加速推进：**公司 9 月销售汽车 20.13 万辆，MOM+15.1%，YOY+183%，单月销量首次突破 20 万辆，本月插电混动销售 10.6 万辆，纯电动 9.5 万辆。1-9 月，公司累计销售汽车 118.5 万辆，同比增长 161.8%。分车型看，9 月王朝系列宋、秦、汉、元和唐分别销售 4.6 万辆、3.95 万辆、3.1 万辆、2.35 万辆和 1.5 万辆，其中汉、元和唐本月销量环比分别大幅增长 21%、39%和 29%；海洋系列中，海豚、驱逐舰 05 和海豹分别销售 2.5 万辆、0.9 万辆和 0.7 万辆。目前公司混动和纯电产品线均覆盖 10 万元到 30 万元价格带，正在逐步蚕食主流燃油车市场份额，随着产能扩张，公司销量不断攀升。

9 月公司海外销量为 7736 辆，MOM+52%，其中元系列出口 6368 辆。近期公司在国际化方面持续发力，已于 9 月 28 日召开欧洲新能源发布会，唐、汉以及元 Plus 将于 10 月在欧洲多国上市并开启交付；同日公司也与汽车经销商森那美签订进口协议，将加速在马来西亚推广公司产品。

■ **盈利预期：**我们上调公司 2022 和 2023 年净利润至 156.1 亿元和 259.3 亿元，YOY+412.6%和+66.1%；EPS 为 5.36 元和 8.91 元，目前 A 股股价对应 2022 和 2023 年 P/E 分别为 48.6 倍和 29.3 倍，H 股对应 P/E 为 31.7 倍和 19.1 倍，当前市场波动较大，建议逢低买进。

..... 接续下页

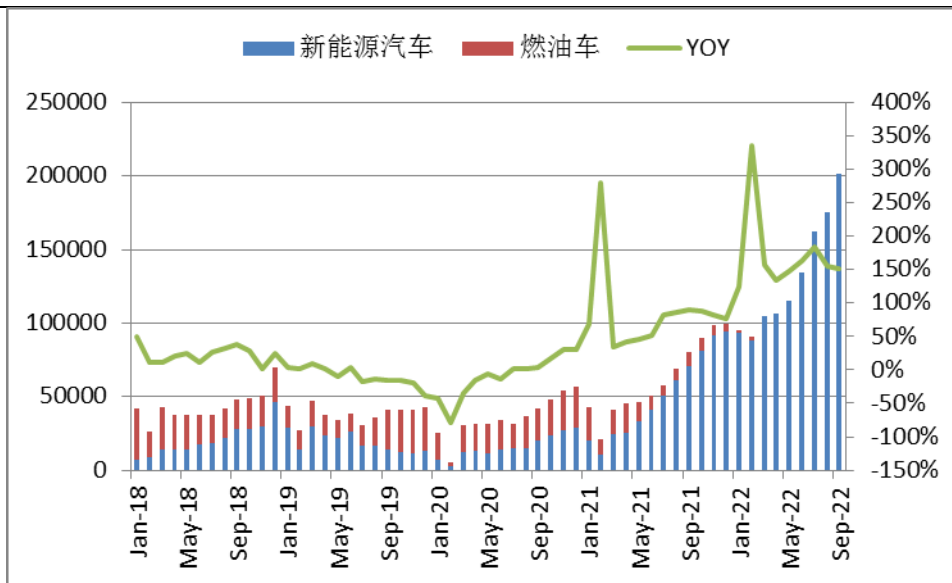
年度截止 12 月 31 日		2019	2020	2021	2022E	2023E
纯利(Net profit)	RMB百万元	1614	4234	3045	15610	25927
同比增减	%	-41.93%	162.27%	-28.08%	412.61%	66.09%
每股盈余(EPS)	RMB元	0.592	1.552	1.116	5.362	8.906
同比增减	%	-41.93%	162.27%	-28.08%	380.39%	66.09%
A股市盈率(P/E)	X	440.47	167.94	233.52	48.61	29.27
H股市盈率(P/E)	X	287.00	109.43	152.16	31.67	19.07
股利(DPS)	RMB元	0.060	0.15	0.11	0.21	0.25
股息率(Yield)	%	0.02%	0.06%	0.04%	0.08%	0.10%

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

图表一： 比亚迪月度销量及 YoY

单位：万辆



资料来源：公司公告，群益证券

附一：合并损益表

百万元	2019	2020	2021	2022E	2023E
营业收入	127739	156598	216142	394623	548499
经营成本	106924	126251	187998	336991	460878
营业税金及附加	1561	2154	3035	5525	7679
销售费用	4346	5056	6082	11839	15358
管理费用	4141	4321	5710	7892	9324
财务费用	3014	3763	1787	-1973	2742
资产减值损失	-159	-907	-857	-1000	-1000
投资收益	-809	-273	-57	-800	-750
营业利润	2312	7086	4632	19493	32171
营业外收入	226	282	338	400	303
营业外支出	107	485	452	400	450
利润总额	2431	6883	4518	19493	32024
所得税	312	869	551	2339	3843
少数股东损益	504	1780	922	1544	2254
归属于母公司所有者的净利润	1614	4234	3045	15610	25927

附二：合并资产负债表

百万元	2019	2020	2021	2022E	2023E
货币资金	12650	14445	50457	173081	345892
应收帐款	43934	41216	36251	72503	79753
存货	25572	31396	43355	78039	85842
流动资产合计	106967	111605	166110	215943	280726
长期投资净额	4060	5466	7905	8300	8715
固定资产合计	49443	54585	61221	73466	80812
在建工程	10675	6112	20277	24333	29199
无形资产	12650	11804	17105	22236	28907
资产总计	195642	201017	295780	474007	584479
流动负债合计	108029	106431	171304	342608	445390
长期负债合计	25011	30133	20232	18816	17499
负债合计	133040	136563	191536	361424	462889
少数股东权益	5839	7580	9175	9909	10701
股东权益合计	62601	64454	104244	112584	121590
负债和股东权益总计	195642	201017	295780	474007	584479

附三：合并现金流量表

百万元	2019	2020	2021	2022E	2023E
经营活动产生的现金流量净额	14741	45393	65467	196400	274960
投资活动产生的现金流量净额	-20881	-14444	-45404	-90808	-118050
筹资活动产生的现金流量净额	6610	-28907	16063	17669	15902
现金及现金等价物净增加额	523	2064	36081	123261	172812
货币资金的期末余额	11674	13738	49820	173081	345892
货币资金的期初余额	11151	11674	13738	49820	173081

1

¹ 此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事先通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。