电力设备与新能源

公司报告

公司动态点评

投资评级：增持（维持）

报告日期：2023 年 03 月 13 日

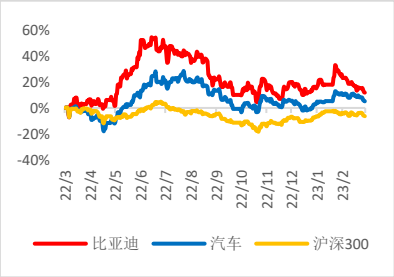
市场数据

目前股价	243.14
总市值（亿元）	6,368.81
流通市值（亿元）	2,832.01
总股本（万股）	291,114
流通股本（万股）	116,476
12 个月最高/最低	243.14

分析师

分析师：梅芸 S1070522100001
☎ 0755-83667505
✉ meiyun@cgws.com
分析师：于夕朦 S1070520030003
☎ 010-88366060-8831
✉ yuximeng@cgws.com

股价表现



数据来源：贝格数据

相关报告

<<1 月销量同比增长约六成，逆水行舟>> 2023-02-07

<<新能源汽车整车赛道生死竞速，行业低效产能出清在即>> 2023-01-17

<<2022 年累计销售超 180 万辆，四季度单月销售 20 万辆以上，圆满收官>> 2023-01-07

新能源整车赛道竞争加剧，关注公司销量结构变化

——比亚迪（002594）公司动态点评

盈利预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	156598	216142	421478	547921	684901
(+/-%)	22.6%	38.0%	95.0%	30.0%	25.0%
归母净利润（百万元）	4234	3045	16802	43160	44910
(+/-%)	162.3%	-28.1%	451.8%	156.9%	4.1%
摊薄 EPS（元/股）	1.47	1.06	5.77	14.83	15.43
PE	165	229	42	16	16

资料来源：长城证券研究院

核心观点

- **事件：**3 月 1 日公司发布 2023 年 2 月产销快报，新能源汽车总产量 203,172 辆，同比增长 127.93%，环比增长 31.77%。新能源汽车总销量 193,655 辆，同比增长 119.36%，环比增长 27.96%。其中乘用车总产量 201,181 辆，总销量 191,664 辆；商用车总产量 1,991 辆，总销量 1,991 辆。

补贴政策退出及季节因素影响逐渐消退，行业竞争环境变化令公司承压：2 月公司新能源汽车销量环比增长率由负转正，为 27.96%（1 月为 -35.65%），同比增长 119.36%，主要是因为补贴退出及季节因素的影响逐渐消退。而行业竞争环境仍不容乐观，继特斯拉、问界、小鹏等新兴车企通过降价促销等手段抢占市场空间之后，传统车企如上汽、一汽等也加入战局，行业竞争日益激烈令公司经营承压。

2 月公司纯电动乘用车销量为 90,639 辆，占比 47.29%，环比增长 27.06%；混动乘用车销量为 101,025 辆，占比 52.71%，环比增长 28.16%。纯电车型与混动车型的销量比例长期维持在 1：1 左右。

王朝网销量再次领先，腾势持续生长：2 月，王朝网总销量为 10.40 万辆，占比 56.52%；海洋网总销量为 8.00 万辆，占比 43.48%。王朝网近期销售情况明显好于海洋网，故在行业价格战的压力之下，公司首选对海洋网的两款热门车型，宋 Plus 和海豹进行限时促销。

王朝网秦家族（价格区间 9.98~14.58 万元起）曾保持近半年的销量榜首地位再次被曾长期位于销量第三的元家族（价格区间 13.98~16.78 万元）取代，元家族 2 月销量 3.36 万辆；秦家族紧随其后，2 月销量 3.05 万辆。宋家族，仅含宋 pro&宋 max（价格区间 14.08~17.48 万元）近半年再次进入销量前三，2 月销售 1.54 万辆，位居第三。近半年曾长期销量位居第二的汉家族（价格区间 21.98~33.18 万元起）2 月销售 1.23 万辆，屈居第四。

海洋网宋 Plus（价格区间 16.48~20.38 万元起）车系 2 月销售 3.80 万辆，占比约为 50%。海豚（价格区间 11.68~13.68 万元起）位居第二，2 月销

量 2.29 万辆，多次蝉联 A0 级市场销冠；价格带与特斯拉 Model3 重合较多的纯电轿跑海豹（价格区间 21.28~28.98 万元）2 月销量略有提升，为 0.75 万辆（1 月仅为 0.66 万辆）。

腾势 2 月单月销量 7,325 辆，环比增长 13.8%，蝉联 35 万以上新能源豪华 MPV 销量第一的位置，单车成交均价 41.5 万元的数据，也展现出其作为“中国新能源豪华 MPV 价值新标杆”的实力。

- **2 月出口连续过万辆，商用车进入瑞典市场：**2 月公司海外销售新能源乘用车 15,002 辆，环比大增约 45%。已连续四个月出口过万辆，商用车出海业务在瑞典地区进展较大。

  2 月初，公司获瑞典最大公共交通运营商之一 Transdev AB 电动大巴订单，这是公司与 Transdev AB 合作以来的最大订单，共 52 台电动巴士，将在瑞典东部 Gästrikland 省投入运营。此次订单包括 44 台 15 米及 8 台 12 米纯电动巴士，均配备全新一代的磷酸铁锂电池，安全性进一步提高，续航能力也实现突破，在 SORT Ⅱ工况续航可达 450km。得益于六合一集成控制器总成系统和电热管理系统，大巴各项性能提升，充分适应瑞典环境条件。同时，内外饰使用升级材料，更耐用，更舒适，更时尚。

- **投资建议：**相较于传统汽车，新能源汽车在自动驾驶，智能座舱等方面的突出表现给消费者带来了更好的交通出行体验，未来发展空间巨大。公司宣布自 2022 年 3 月起停产燃油车，意味着公司今后将高度集中人力物力资源在新能源车赛道发力。去年年底新能源补贴取消导致的购车成本上升有望被今年初公司在原材料端更为强势的议价能力抵消。我们预测公司 2022-2023 年归母净利润分别为 168.02 亿元、431.60 亿元,对应 PE 分别为 42 倍、16 倍，维持“增持”评级。

- **风险提示：**新能源车车型迭代升级较快、赛道竞争激烈、其他车企降价、智能化程度有待提升。

附：盈利预测表

利润表（百万）	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	156,597.69	216,142.40	421,477.67	547,920.97	684,901.21
营业成本	126,251.38	187,997.69	337,182.14	410,940.73	534,222.95
销售费用	5,055.61	6,081.68	13,268.58	15,615.75	17,464.98
管理费用	4,321.49	5,710.19	12,143.13	14,136.36	16,985.55
研发费用	7,464.86	7,990.97	19,809.45	24,042.76	29,188.40
财务费用	3,762.61	1,786.93	7,852.12	9,300.88	10,016.04
其他收益	1,695.23	2,270.20	1,896.37	1,953.93	2,040.16
投资净收益	-272.81	-57.13	-379.55	-236.50	-224.39
营业利润	7,085.77	4,631.99	25,872.42	66,863.71	68,431.95
营业外收支	-203.19	-113.99	-66.11	-127.76	-102.62
利润总额	6,882.59	4,518.00	25,806.31	66,735.95	68,329.33
所得税	868.62	550.74	3,239.14	8,311.34	8,471.84
少数股东损益	1,779.70	922.08	5,765.20	15,264.74	14,947.66
归母净利润	4,234.27	3,045.19	16,801.97	43,159.87	44,909.83
资产负债表					
流动资产	111,605.11	166,110.19	259,394.53	345,564.75	504,614.77
货币资金	14,445.03	50,457.10	68,489.51	196,697.77	234,590.94
应收票据及应收账款合	41,216.43	36,251.28	57,410.42	49,129.76	84,045.47
其他应收款	1,050.69	1,410.75	1,340.88	1,267.44	1,339.69
存货	31,396.36	43,354.78	106,607.14	70,589.67	156,199.69
非流动资产	89,412.21	129,669.96	116,395.51	110,593.63	105,707.92
固定资产	54,584.62	61,221.37	61,673.54	59,034.72	54,368.82
资产总计	201,017.32	295,780.15	375,790.04	456,158.38	610,322.68
流动负债	106,430.70	171,303.94	236,634.46	261,233.00	359,053.51
短期借款	16,400.69	10,204.36	0.00	0.00	0.00
应付款项	51,838.08	114,508.27	184,376.61	202,656.50	298,792.88
非流动负债	30,132.71	20,231.99	13,313.00	13,396.23	12,732.57
长期借款	14,745.50	8,743.52	0.00	0.00	0.00
负债合计	136,563.41	191,535.94	249,947.45	274,629.23	371,786.08
股东权益	64,453.91	104,244.21	125,842.58	181,529.15	238,536.61
股本	2,728.14	2,911.14	2,911.14	2,911.14	2,911.14
留存收益	53,603.52	92,272.21	107,991.71	148,413.54	190,473.33
少数股东权益	7,579.64	9,174.54	14,939.73	30,204.47	45,152.13
负债和权益总计	201,017.32	295,780.15	375,790.04	456,158.38	610,322.68
现金流量表					
经营活动现金流	45,392.67	65,466.68	48,151.27	152,573.62	66,848.40
其中营运资本减少	31,671.67	39,564.40	1,154.91	65,810.67	-24,907.38
投资活动现金流	-14,444.25	-45,403.99	-5,343.14	-12,092.07	-15,251.05
其中资本支出	-3,081.52	16,007.27	13,516.30	15,599.82	20,815.38
融资活动现金流	-28,907.42	16,062.52	-24,775.72	-12,273.28	-13,704.19
净现金总变化	2,041.00	36,125.21	18,032.41	128,208.27	37,893.17

主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长性					
营业收入增长	22.59%	38.02%	95.00%	30.00%	25.00%
营业成本增长	18.08%	48.91%	79.35%	21.88%	30.00%
营业利润增长	206.44%	-34.63%	458.56%	158.44%	2.35%
利润总额增长	183.10%	-34.36%	471.19%	158.60%	2.39%
归母净利润增长	162.27%	-28.08%	451.75%	156.87%	4.05%
盈利能力					
毛利率	19.38%	13.02%	20.00%	25.00%	22.00%
销售净利率	4.52%	2.14%	6.14%	12.20%	9.99%
ROE	9.33%	3.81%	17.93%	32.18%	25.09%
ROIC	0.59%	6.35%	51.00%	113.37%	-452.75%
营运效率					
销售费用/营业收入	3.23%	2.81%	3.15%	2.85%	2.55%
管理费用/营业收入	2.76%	2.64%	2.88%	2.58%	2.48%
研发费用/营业收入	4.77%	3.70%	4.70%	4.39%	4.26%
财务费用/营业收入	2.40%	0.83%	1.86%	1.70%	1.46%
投资收益/营业利润	-3.85%	-1.23%	-1.47%	-0.35%	-0.33%
所得税/利润总额	12.62%	12.19%	12.55%	12.45%	12.40%
应收账款周转率	3.68	5.58	9.00	10.29	10.29
存货周转率	5.50	5.78	5.62	6.18	6.04
流动资产周转率	1.43	1.56	1.98	1.81	1.61
总资产周转率	0.79	0.87	1.26	1.32	1.28
偿债能力					
资产负债率	67.94%	64.76%	66.51%	60.20%	60.92%
流动比率	1.05	0.97	1.10	1.32	1.41
速动比率	0.75	0.72	0.65	1.05	0.97
每股指标（元）					
EPS	1.47	1.06	5.77	14.83	15.43
每股净资产	19.54	32.66	38.10	51.98	66.43
每股经营现金流	15.59	22.49	16.54	52.41	22.96
每股经营现金/EPS	10.61	21.22	2.87	3.54	1.49

估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
PE	165.40	229.38	42.13	16.40	15.76
PEG	1.46	1.56	0.35	0.14	0.11
PB	12.45	7.45	6.38	4.68	3.66
EV/EBITDA	23.29	36.68	12.98	5.66	5.13
EV/SALES	3.59	3.44	1.56	0.99	0.75
EV/IC	6.33	12.85	11.15	-35.66	374.06
ROIC/WACC	0.58	0.44	3.52	7.83	-31.29
REP	10.92	29.31	3.16	-4.55	-11.96

研究员承诺

本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级：

买入——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上
增持——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间
持有——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间
卖出——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上

行业评级：

强于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
弱于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场

长城证券研究院

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033　传真：86-755-83516207
北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编：100044　传真：86-10-88366686
上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126　传真：021-31829681
网址：http://www.cgws.com

长城证券 GREAT WALL SECURITIES