

海通国际证券集团有限公司Oscar Wang,Barney Yao近期对比亚迪进行研究并发布了研究报告《全年业绩维持高增，国内外市场全面突围剑指全球销冠》，本报告对比亚迪给出增持评级，认为其目标价位为318.06元，当前股价为257.47元，预期上涨幅度为23.53%。

比亚迪(002594)

全年业绩维持高增，盈利能力持续提升。比亚迪发布2022年年报，2022年实现营收4,240.61亿元，同比增长96.2%，归母净利润166.22亿元，同比增长445.9%；扣非净利润156.4亿元，同比增长1146.4%；其中Q4单季营收1,563.73亿元，同比增长120.4%，归母净利润73.11亿元，同比增长1,114.3%，扣非后净利润72.73亿元，同比增长97.5%。

毛利表现再创新高，国内外市场突围剑指全球销冠。比亚迪4Q22实现毛利率19.0%，同比/环比+5.9/0.04pcts，再创1Q21以来新高；扣除比亚迪电子净利，我们测算比亚迪4Q22单车净利约1万元，创历史新高。比亚迪新能源汽车销量保持强劲增长，2022年汽车产销量达188.2万/180.2万辆，同比大增152%/150%，新能源汽车市场占有率达27%，同比增长近10%，排名中国乘用车销量第一且遥遥领先。国内市场方面，“王朝+海洋”系列双轮驱动确保国内销量领跑地位；腾势品牌涅槃重生后，订单量大幅提升，目标稳态月销2万辆；仰望品牌剑指百万高端新能源蓝海，首款硬派越野U8上市后表现值得期待。全球市场布局方面，比亚迪于2021年5月起启动新能源乘用车出海，2022年以全面进入欧洲、亚太、美洲等市场，并于去年9月在泰国投建首个海外整车工厂；纯电动大巴进入印尼、毛里求斯等国家。我们认为公司今年出海步伐进一步加快，国内外市场双管齐下有望卫冕全球销冠。

经营费用控制有效，核心技术加大投入巩固领先地位。公司2022年期间费用率9.93%，同比-0.05pcts。其中销售及管理费用率为3.55%/6.76%，同比+0.74/0.42pcts，售后服务和员工薪酬端加大支出的同时费用得以有效控制。公司在刀片电池、CTB技术、魔方储能系统、DM-i/p混动、易四方技术等核心技术领域加大研发投入，2022年研发投入202.2亿元，同比增长90.3%。目前全球累计申请专利超3.9万项、授权专利超2.7万项，研发人数近7万人。

深化英伟达合作，加码中央计算平台推进智能化追赶步伐。3月21日，公司与英伟达同时宣布，将深化双方合作，比亚迪下一代王朝和海洋系列的多款车型中将搭载英伟达DRIVEOrin高性能中央计算平台，配备254TOPS高算力芯片。英伟达宣布腾势N7将成为首款搭载英伟达Orin的量产车型并配备激光雷达，预计2Q23上市。此前的今年1月，比亚迪已宣布与英伟达合作，将NVIDIA GeForce NOW云游戏服务引入其座舱，以提升智能座舱的体验。我们认为，比亚迪近年密集与包括英伟达、

地平线、Momenta、速腾聚创等国内外智能化企业达成战略投资/合作，象征公司正加速布局智能化下半场的决心，以及其对高性能中央计算平台在未来汽车中扮演数字底座角色的强烈信心，我们对公司智能化变革持续推进并最终实现弯道超车的前景保持长期看好。

盈利预测与投资评级：由于公司自22年中报起不再披露汽车分部业绩，叠加公司已实现持续盈利，我们将SOTP估值改为传统自主车企估值更常用的PE估值，我们预计公司2023-25EPS为10.26/14.64/19.60（上调44%/31%/n.a）。参照可比公司估值，综合实力显著优于大多数同行业自主车企，给予一定的估值溢价。给予公司2023年31xPE，对应合理目标价318.06元（前次SOTP估值根据2023年分部估值，加总得出合理市值9,020亿元，对应合理目标价309.8元，上调3%），维持“优于大市”评级。

风险提示：动力电池等原材料降价不及预期，新业务拓展进度不及预期，新能源汽车行业景气度不及预期。

证券之星数据中心根据近三年发布的研报数据计算，中信建投证券陈怀山研究员团队对该股研究较为深入，近三年预测准确度均值为68.34%，其预测2023年度归属净利润为盈利165亿，根据现价换算的预测PE为45.36。

最新盈利预测明细如下：