

龙头地位稳固，出海表现突出

—2023年一季度业绩点评

上海证券
SHANGHAI SECURITIES

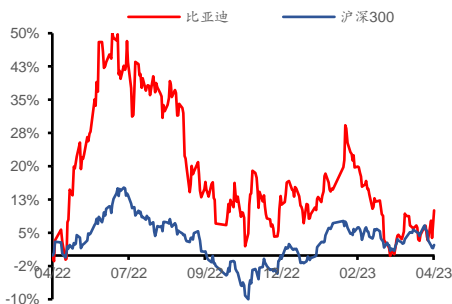
买入（维持）

行业：汽车
日期：2023年04月28日分析师：开文明
Tel: 021-53686172
E-mail: kaiwenming@shzq.com
SAC 编号: S0870521090002
分析师：王璠
Tel: 021-53686164
E-mail: wangjin@shzq.com
SAC 编号: S0870521120003
联系人：马雨池
Tel: 021-53696139
E-mail: mayuchi@shzq.com
SAC 编号: S0870122010004

基本数据

最新收盘价（元）	258.92
12mth A 股价格区间（元）	231.98-353.50
总股本（百万股）	2,911.14
无限售 A 股/总股本	40.01%
流通市值（亿元）	5,858.75

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告：

《单车盈利大幅提升，加快推进全球化》
——2023年03月30日

《业绩高增符合预期，领军地位进步稳固》
——2023年01月31日

《业绩高增长，单车盈利约1万元》
——2022年10月31日

■ 投资摘要

事件概述

4月27日，公司发布2023年一季度业绩报告，实现营业收入1201.74亿元，同比+80%；归母净利41.3亿元，同比+411%；扣非归母净利35.65亿元，同比+594%。

分析与判断

23Q1 单车净利润约 0.69 万元

23Q1，公司毛利率 17.86%，环比-1.13pct；公司净利率 3.64%，环比-1.3pct。扣除比亚迪电子影响后，23Q1 单车收入约 16.99 万元，环比-0.62 万元；单车归母净利约 0.69 万元，环比-0.32 万元。

23Q1 新能源汽车市占率约 35%，龙头地位进一步稳固

23Q1，公司汽车销售 55.21 万辆。据中汽协数据，23Q1 公司新能源汽车市占率约 35%，环比+5pct，行业龙头地位进一步稳固。品牌布局方面，公司已形成比亚迪、腾势、仰望构建的多品牌梯度布局，公司产品价格带向上。

加速海外市场布局，23Q1 出口销量约 3.9 万辆

22H2，公司加速开拓欧洲、亚太、美洲等多个地区的市场：1) 7月正式进入日本乘用车市场；2) 9月，向欧洲市场推出汉 EV、唐 EV、元 PLUS 三款车型，并于10月上市；3) 11月，公司于巴西推出宋 PLUS DM-i 和元 PLUS 两款车型。4) 9月，公司全资投建的首个海外乘用车工厂在泰国落地，推动公司全球化布局。23Q1，公司月度出口在 1 万辆以上，合计约 3.9 万辆。

■ 投资建议

我们预计2023~2025年公司营收分别为6746、8732和10303亿元，同比+59%、+29%和+18%；归母净利润分别为321、427和518亿元，同比+93%、+33%和+21%，对应的PE分别为23、18和15倍，维持“买入”评级。

■ 风险提示

原材料价格上涨、人民币汇率波动、产能释放不及预期

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	424061	674637	873183	1030285
年增长率	96.2%	59.1%	29.4%	18.0%
归母净利润	16622	32086	42698	51845
年增长率	445.9%	93.0%	33.1%	21.4%
每股收益（元）	5.71	11.02	14.67	17.81
市盈率（X）	45.35	23.49	17.65	14.54
市净率（X）	6.79	5.26	4.05	3.17

资料来源：Wind，上海证券研究所（2023年04月27日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总
资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	51471	36213	29406	44162
应收票据及应收账款	38828	91151	75935	121199
存货	79107	104599	132086	147224
其他流动资产	71397	91743	106326	116569
流动资产合计	240804	323706	343752	429154
长期股权投资	15485	17485	18985	19985
投资性房地产	85	70	50	25
固定资产	131880	163548	173616	172533
在建工程	44622	59622	69622	79622
无形资产	23223	28223	31223	32223
其他非流动资产	37761	38561	39061	39061
非流动资产合计	253057	307510	332557	343450
资产总计	493861	631216	676309	772603
短期借款	5153	5153	5153	5153
应付票据及应付账款	143766	211830	208893	264122
合同负债	35517	50006	43233	42571
其他流动负债	148909	174964	187763	177388
流动负债合计	333345	441953	445043	489234
长期借款	7594	2594	594	-406
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	31533	32033	32233	32333
非流动负债合计	39126	34626	32826	31926
负债合计	372471	476580	477869	521161
股本	2911	2911	2911	2911
资本公积	61706	61706	61706	61706
留存收益	47782	79968	122766	174711
归属母公司股东权益	111029	143215	186013	237958
少数股东权益	10361	11421	12426	13484
股东权益合计	121390	154636	198439	251443
负债和股东权益合计	493861	631216	676309	772603

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流量	140838	68858	46570	54130
净利润	17713	33147	43703	52903
折旧摊销	20370	23867	25472	26627
营运资金变动	98812	7747	-27263	-30654
其他	3943	4096	4657	5253
投资活动现金流量	120596	-79257	-51295	-38223
资本支出	-97189	-76900	-49400	-36900
投资变动	-10463	-2020	-1720	-1220
其他	-12944	-337	-175	-103
筹资活动现金流量	-19489	-4859	-2083	-1150

利润表 (单位: 百万元)

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	424061	674637	873183	1030285
营业成本	351816	555619	720554	851428
营业税金及附加	7267	11469	14844	17515
销售费用	15061	22263	27942	31939
管理费用	10007	14842	18337	20606
研发费用	18654	29009	36674	42242
财务费用	-1618	-413	-260	-191
资产减值损失	-1386	-1600	-2100	-2600
投资收益	-792	-337	-175	-103
公允价值变动损益	126	0	0	0
营业利润	21542	39860	52427	63380
营业外收支净额	-462	-400	-400	-400
利润总额	21080	39460	52027	62980
所得税	3367	6314	8324	10077
净利润	17713	33147	43703	52903
少数股东损益	1091	1061	1005	1058
归属母公司股东净利润	16622	32086	42698	51845

主要指标

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
盈利能力指标				
毛利率	17.0%	17.6%	17.5%	17.4%
净利率	3.9%	4.8%	4.9%	5.0%
净资产收益率	15.0%	22.4%	23.0%	21.8%
资产回报率	3.4%	5.1%	6.3%	6.7%
投资回报率	12.4%	21.6%	22.7%	22.0%
成长能力指标				
营业收入增长率	96.2%	59.1%	29.4%	18.0%
EBIT 增长率	225.4%	108.9%	30.9%	20.5%
归母净利润增长率	445.9%	93.0%	33.1%	21.4%
每股指标 (元)				
每股收益	5.71	11.02	14.67	17.81
每股净资产	38.14	49.20	63.90	81.74
每股经营现金流	48.38	23.65	16.00	18.59
每股股利	1	0	0	0
营运能力指标				
总资产周转率	0.86	1.07	1.29	1.33
应收账款周转率	10.92	7.40	11.50	8.50
存货周转率	4.45	5.31	5.46	5.78
偿债能力指标				
资产负债率	75.4%	75.5%	70.7%	67.5%
流动比率	0.72	0.73	0.77	0.88
速动比率	0.38	0.39	0.35	0.45

债权融资	-16413	-4500	-1800	-900	估值指标				
股权融资	508	0	0	0	P/E	45.35	23.49	17.65	14.54
其他	-3583	-359	-283	-250	P/B	6.79	5.26	4.05	3.17
现金净流量	1363	-15259	-6807	14757	EV/EBITDA	17.30	10.80	8.88	7.52

资料来源: Wind, 上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断