



Research and
Development Center

比亚迪：超级技术造就高端品牌，看好

未来量价齐升趋势

—比亚迪(002594)公司跟踪报告

陆嘉敏 汽车行业首席分析师
S1500522060001
13816900611
lujiamin@cindasc.com

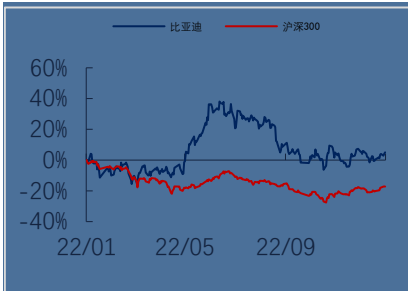
武浩 电新行业首席分析师
S1500520090001
010-83326711
wuhao@cindasc.com

张鹏 电新行业分析师
S1500522020001
18373169614
zhangpeng1@cindasc.com

王欢 汽车行业分析师
S1500522100003
18643122434
wanghuan1@cindasc.com

相关研究

1. Q3 业绩超预期，规模效应逐步显现
2. 2022 半年报业绩超预期，盈利能力大幅改善
3. 比亚迪（002594.SZ）深度报告：厚积薄发，成就新能源时代的王者

证券研究报告
公司研究
公司跟踪报告
比亚迪 (002594)
投资评级 **买入**
上次评级 **买入**


资料来源：万得，信达证券研发中心

公司主要数据

收盘价 (元)	268.99
52 周内股价波动区间 (元)	353.50-212.80
最近一月涨跌幅 (%)	-1.09
总股本 (亿股)	29.11
流通 A 股比例 (%)	100.00
总市值 (亿元)	7,830.68

资料来源：万得，信达证券研发中心

 信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编：100031

比亚迪：超级技术造就高端品牌，看好未来量价齐升趋势

2023 年 01 月 12 日

本期内容提要：

- ◆ **2023 年 1 月 5 日，比亚迪举行了仰望品牌暨技术发布会。**会上正式发布了全新高端汽车品牌仰望及其核心技术“易四方”。百万级新能源硬派越野 U8 和百万级纯电动性能超跑 U9 也同步亮相。未来，“易四方”技术将标配搭载于仰望品牌全系车型。
- ◆ **易四方：超级技术造就高端品牌。**易四方技术是围绕四电机独立驱动，结合整车深度融合感知，基于车身稳定矢量控制，实现极致安全的技术平台。该技术的核心动力基础是四个可以单独驱动车轮的轮边电机，其可以分别对车轮施加不同的扭矩。**我们可以通过理解轮边电机技术的优点及难点来理解易四方的技术领先性。**轮边电机技术产生于四轮分布式驱动系统下，该系统下可以独立分配各车轮动力和扭矩，提升车辆行驶的稳定性和操控性。但因轮边电机在结构布置、热管理、电磁兼容以及振动控制等多方面的技术难题，目前只有采埃孚、比亚迪客车等少量商用车上有应用。在乘用车领域，该项技术仅由多家车企发布相应的概念车型，并无量产先例。但随着易四方技术的发布，仰望品牌车型将其带入乘用车量产领域，走在世界首发位置。纵观以往汽车品牌发展史，高端汽车品牌的诞生往往伴随着顶级核心技术的成熟，超级技术造就高端品牌。
- ◆ **中低端市场夯实牢固，开启品牌向上路径：**公司凭借仰望及腾势品牌开启品牌向上路径，仰望品牌新发布两款车型，其中 U8 定位百万级新能源硬派越野，承载式车身配合易四方技术，可达三秒百公里加速；U9 定位百万级纯电动性能超跑搭载易四方的动力系统，零百加速达到了两秒级，采用智能电动蝴蝶门的设计。腾势品牌补充 40 万元价格带产品空白，首发车型腾势 D9 月销量快速爬升。公司凭借王朝、海洋网已稳固中低端市场龙头位置，以仰望、腾势品牌冲击高端市场，开启品牌向上路径。
- ◆ **产品矩阵丰富&品牌溢价提升，看好未来量价齐升趋势：**公司已经形成王朝、海洋、腾势、仰望四大产品矩阵，且各品牌车型价格梯度明显，上至百万级豪华车型，下至 10 万元车型。在丰富的产品矩阵基础上，公司凭借领先的电池、电机、电控核心技术，夯实稳定产品力。2022 年全年销量达到 187 万辆，稳坐国内新能源车龙头地位。我们认为在公司新技术、新品牌的加持下，销量有望继续攀升。随着高端车型销量的提升，公司单车营收及净利润中枢有望上移。且在易四方超级技术加持下打造的仰望高端品牌，有望提升公司的品牌溢价能力，长期看好公司未来的量价齐升趋势。
- ◆ **盈利预测与投资评级：**我们预测公司 2022 年-2024 年归母净利润为 153 亿元、296 亿元、372 亿元，同比增长 402.4%、93.3%、25.9%，对应 EPS 为 5.25、10.16、12.79 元，PE 为 52.8/27.3/21.7 倍。维持公司“买入”评级。
- ◆ **风险因素：**高端品牌车型上市进程不及预期；新车型销量不及预期；上游原材料涨价风险等。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	1,566	2,161	4,135	6,529	8,516
增长率 YoY %	22.6%	38.0%	91.3%	57.9%	30.4%
归属母公司净利润 (百万元)	42	30	153	296	372
增长率 YoY%	162.3%	-28.1%	402.4%	93.3%	25.9%
毛利率%	19.4%	13.0%	15.0%	16.1%	16.4%
净资产收益率ROE%	7.4%	3.2%	13.8%	21.1%	21.0%
EPS(摊薄)(元)	1.45	1.05	5.25	10.16	12.79
市盈率 P/E(倍)	190.65	265.09	52.77	27.30	21.68
市净率 P/B(倍)	14.19	8.49	7.29	5.75	4.55

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 01 月 12 日收盘价

目录

1、易四方：超级技术造就高端品牌.....	5
1.1 为解决汽车安全根本性问题，易四方应运而生.....	5
1.2 易四方技术核心：四电机独立驱动实现车身矢量控制.....	5
1.2.1 四大组成.....	5
1.2.2 三大技术.....	6
1.3 从轮边电机技术视角出发，看易四方如何成就超级技术.....	7
1.3.1 何为轮边电机？.....	7
1.3.2 比亚迪量产技术走在世界前列.....	9
1.3.3 轮边电机技术如何成就易四方？.....	10
2、冲击高端品牌，看好未来量价齐升趋势.....	10
2.1 仰望品牌以超级技术开拓百万级新能源市场.....	10
2.2 腾势品牌补充 40 万元产品空白.....	11
2.3 有望开启量价齐升趋势.....	13
3、风险因素.....	14

表目录

表 1：轮边电机和轮毂电机的特点对比.....	8
-------------------------	---

图目录

图 1：易四方技术由来.....	5
图 2：易四方技术四大组成.....	6
图 3：易四方电驱系统.....	6
图 4：易四方平台可实现制动、转向双冗余.....	6
图 5：易四方三大核心技术.....	7
图 6：分布式驱动力的两种类型.....	8
图 7：分布式驱动技术的两种形式.....	8
图 8：批量应用的轮边电机技术.....	9
图 9：比亚迪轮边技术专利.....	10
图 10：比亚迪易四方平台所用轮边电机.....	10
图 11：易四方技术应用场景.....	10
图 12：易四方快速制动.....	10
图 13：仰望品牌.....	11
图 14：仰望 U8.....	11
图 15：仰望 U9.....	11
图 16：腾势品牌发布会.....	12
图 17：腾势 D9 外观.....	12
图 18：腾势 D9 内饰.....	12
图 19：腾势 D9 Dm-i 售价.....	12
图 20：腾势 D9 上市以来销量.....	12
图 21：季度销量（辆）及增速.....	13
图 22：年度销量（万辆）及增速.....	13
图 23：公司单季度营收（亿元）及增速.....	14
图 24：公司单季度归母净利润（亿元）及增速.....	14

1、易四方：超级技术造就高端品牌

1.1为解决汽车安全根本性问题，易四方应运而生

为解决汽车安全问题，以四电机驱动技术为基础的易四方技术应运而生。早在2004年的北京车展，比亚迪就推出了搭载四个轮边电机可以独立控制四个轮子扭矩的ET纯电动概念车。但因该款车型的量产需要配套相应的高性能电池、大功率电机、高效电控、精准的软件控制等能力，对当时刚起步的新能源汽车行业来说产业链配套均不成熟。但随着比亚迪近20年来技术的发展，在电池、电机、电控三大电动车技术领域取得了核心突破，终于让四电机驱动技术迎来量产机遇，成就了易四方。

图1：易四方技术由来



资料来源：比亚迪仰望发布会，信达证券研发中心

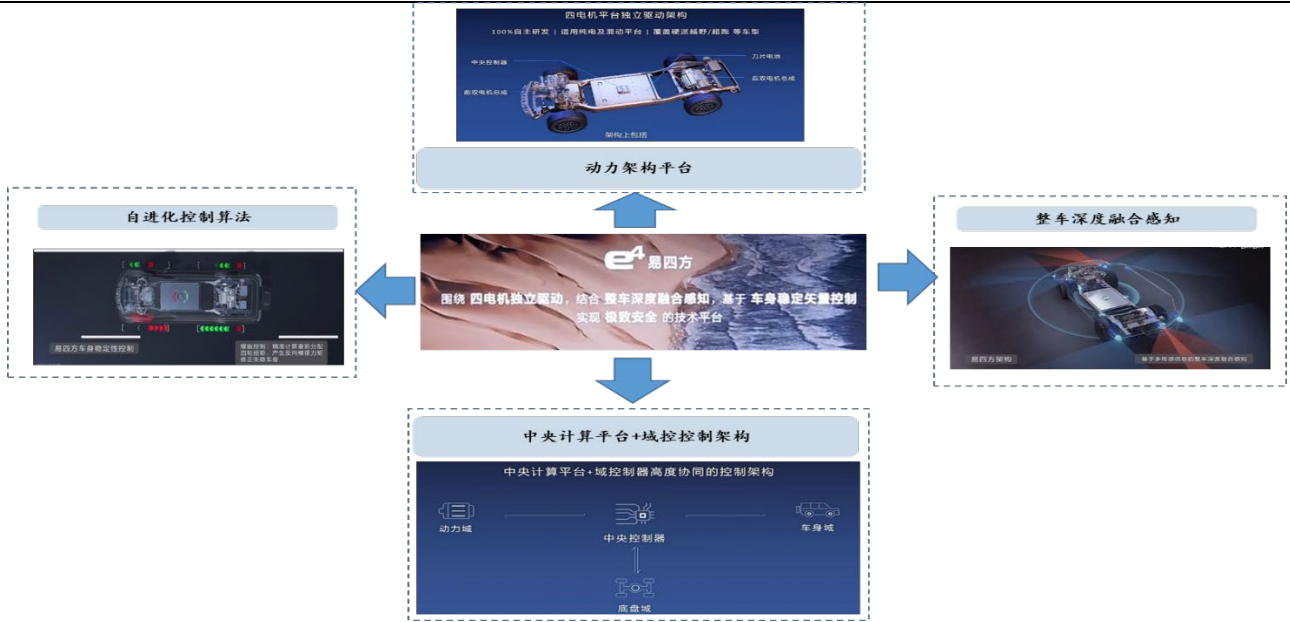
1.2易四方技术核心：四电机独立驱动实现车身矢量控制

易四方技术是围绕四电机独立驱动，结合整车深度融合感知，基于车身稳定矢量控制，实现极致安全的技术平台。

1.2.1四大组成

易四方四大组成包括“动力架构平台、整车深度融合感知、中央计算平台+域控控制架构、自进化控制算法”。动力架构平台由前后双电机组成，四个轮边电机实现四个车轮的独立控制，结合多传感器构成的整车深度融合感知，通过超强计算平台实现毫秒级速度实时调整车身动态。可以快速独立的调整单轮的扭矩，甚至任意输出正负扭矩，为车身稳定控制创造了较大的灵活性。

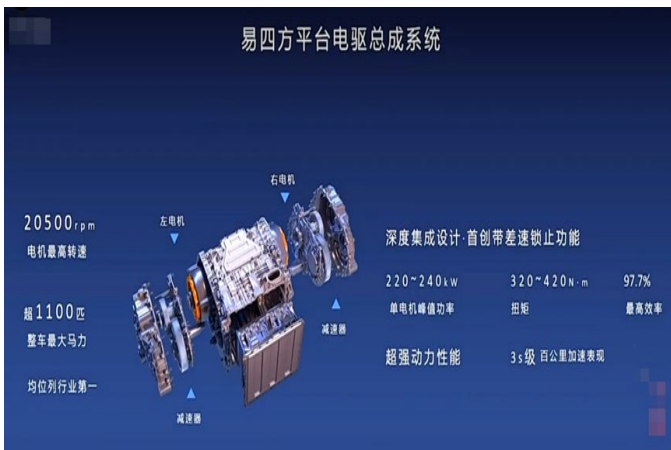
图 2：易四方技术四大组成



资料来源：比亚迪仰望发布会，信达证券研发中心

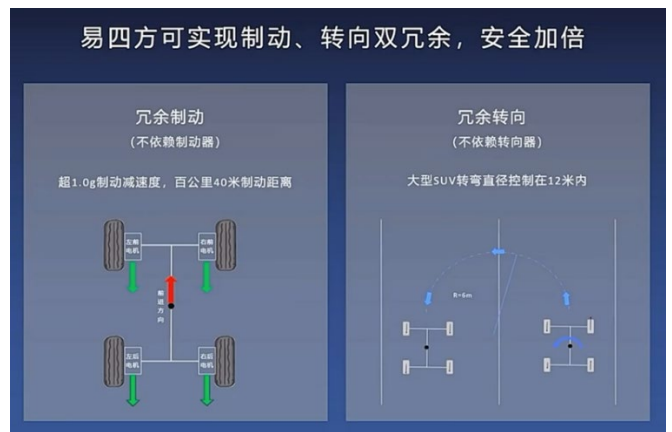
依托强大的电驱电控技术，易四方可实现制动、转向双冗余。架构上包括前双电机总成，后双电机总成，中央控制器、刀片、电池等核心的部件。电驱总成方面首创了双电机和电控箱体的深度集成设计，扭矩范围可达 320N·m~420 N·m，电机功率范围覆盖 220-240kw，效率高达 97.7%，最高转速可实现 20500rpm。依托强大的电驱总成技术，易四方可对车轮输出负向扭矩，并实现超过 1g 的制动减速度，可以实现整车的制动、转向双冗余。

图 3：易四方电驱系统



资料来源：比亚迪仰望发布会，信达证券研发中心

图 4：易四方平台可实现制动、转向双冗余



资料来源：比亚迪仰望发布会，信达证券研发中心

1.2.2 三大技术

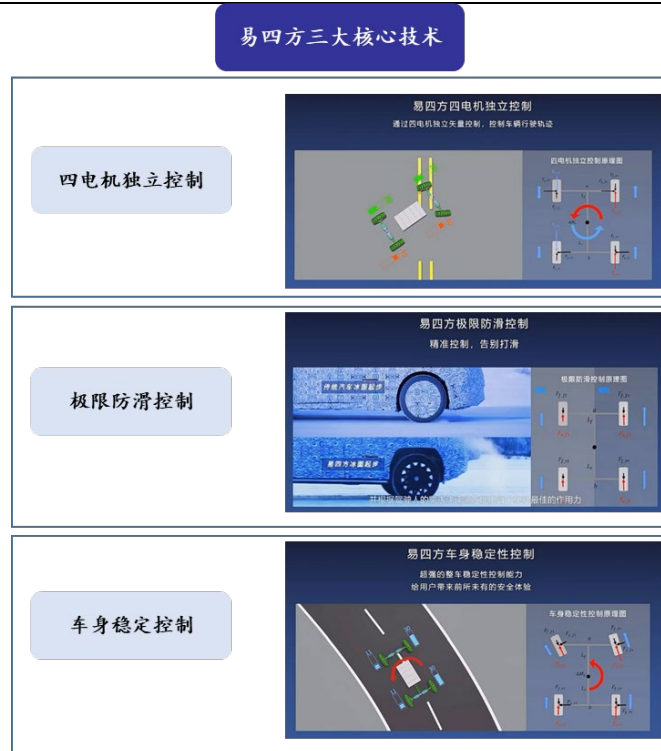
易四方技术通过四电机独立控制、极限防滑控制、车身稳定性控制三大核心技术，实现对车辆全场景下的极限控制，做到机制安全。

- **三大核心技术其一：四电机独立控制。**四电机可以完全对每个车轮的驱动力进行大小和方向的矢量控制，无需制动器的介入，即可实现每个车轮以不同的扭矩向前或向后转动，从而控制车辆的行驶轨迹。
- **三大核心技术其二：极限防滑控制。**通过融合感知、多传感器精准的计算每个车轮与地

面的最大摩擦力。并根据驾驶员的需求，快速响应，提供每个车轮最佳的作用力。当车辆起步或加速过程中，四电机会通过每个车轮的不同的打滑情况分别输出合理的目标扭矩，在保证车辆横向稳定性的同时，快速平稳地加速起步。

- **三大核心技术其三：车身稳定性控制。**易四方会针对更多的场景交通事故，以数据闭环的方式开发安全性更高的新功能，并通过 OTA 不断的推送给车主。易四方平台的四电机独立驱动技术将安全的基因融入车辆，为用户带来极致安全的用车体验。

图 5：易四方三大核心技术



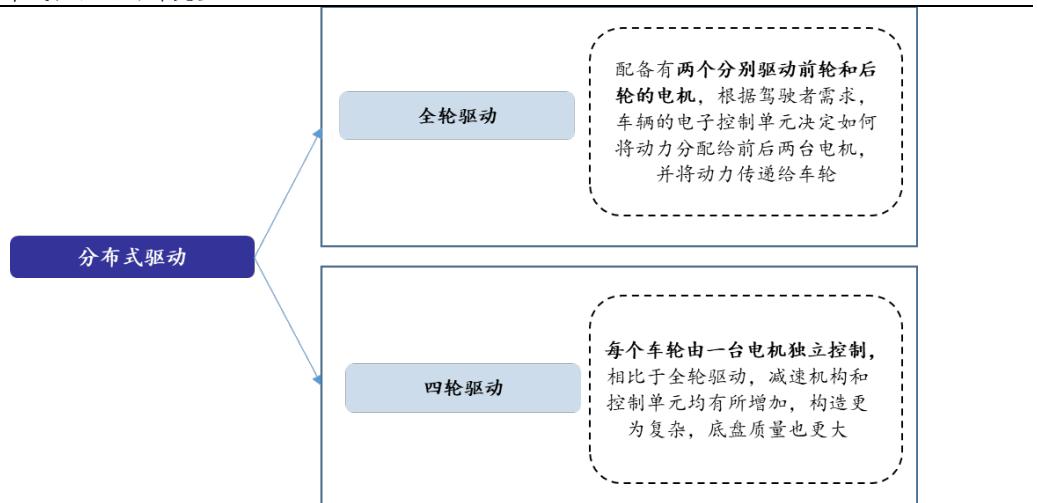
资料来源：比亚迪仰望发布会，信达证券研发中心

1.3从轮边电机技术视角出发，看易四方如何成就超级技术

易四方技术的核心动力基础是四个可以单独驱动车轮的轮边电机，其可以分别对车轮施加不同的扭矩。我们可以通过理解轮边电机技术的优点及难点来理解易四方的技术领先性。

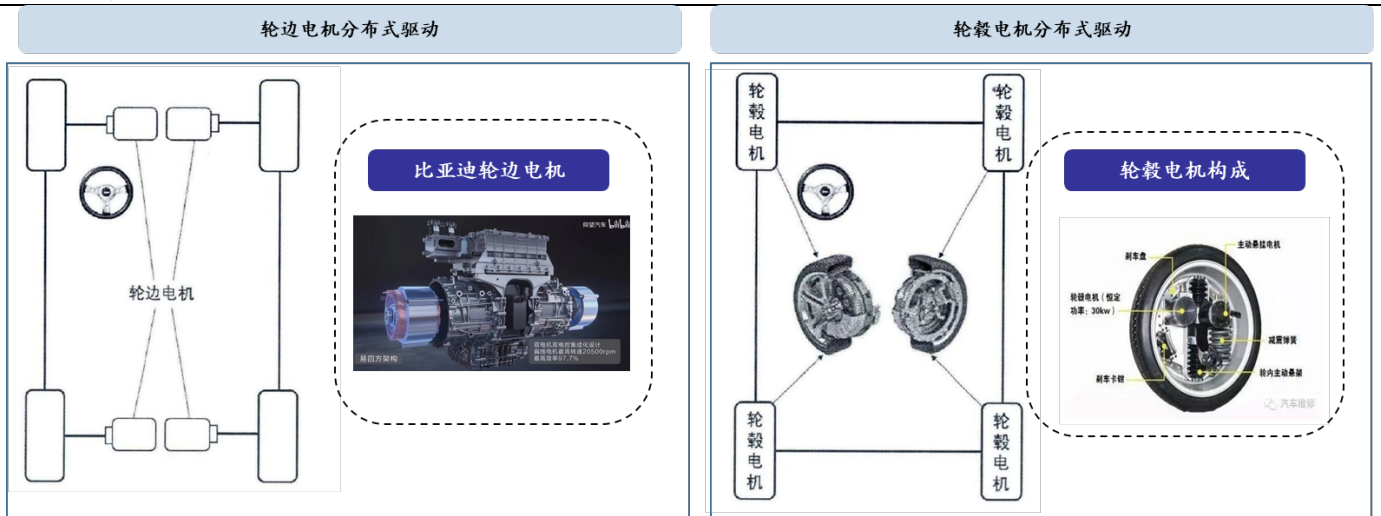
1.3.1何为轮边电机？

分布式驱动技术下产生轮边电机需求。根据论文《轮边电机驱动电动汽车驱动防滑控制的研究》内容，分布式驱动电动汽车是相对于集中式驱动电动汽车而言的，集中式驱动电动汽车的动力系统，是由单个电机提供的动力通过传动机构传至驱动轮，从而驱动汽车；而分布式驱动电动汽车由两个或两个以上电机独立驱动。相比于集中驱动式电动汽车在动力传递过程中的功率损失，效率较低等问题，分布式电动汽车将驱动电机直接安装在驱动轮内或者驱动轮附近，其动力传动链短、传动效率高。

图 6：分布式驱动力的两种类型


资料来源：《轮边电机驱动电动汽车驱动防滑控制的研究》，信达证券研发中心

轮边电机区别于轮毂电机驱动，不集成在车轮内，而是通过传动电机输出轴与车轮连接。四轮分布式驱动有两种形式，1) 轮边电机形式：每个电机通过各自的减速器及传动半轴传递给驱动轮；2) 轮毂电机形式：将动力、传动和制动装饰都整合到轮毂内直接将动力传递给驱动轮。

图 7：分布式驱动技术的两种形式


资料来源：比亚迪仰望发布会，汽车维修公众号，《轮边电机驱动电动汽车驱动防滑控制的研究》，信达证券研发中心

轮边电机在量产技术来看，相比于轮毂电机更为成熟。轮毂和轮边电机都可以通过对不同车轮的转速、驱动或制动转矩进行独立控制实现对电动汽车底盘的控制，提高车辆行驶的稳定性。但轮毂电机因为增大了汽车簧下重量对车辆的操控会产生影响，且因轮毂电机安装在轮毂内，对电机的密封要求较高。相比于轮毂电机，轮边电机技术更为成熟，更易量产。轮边电机与车轮之间具有相对独立性，与轮毂电机相比，其功率选择范围更大，降低了非簧载质量，提高了车辆的行驶稳定性。

表 1：轮边电机和轮毂电机的特点对比

优点	缺点
----	----

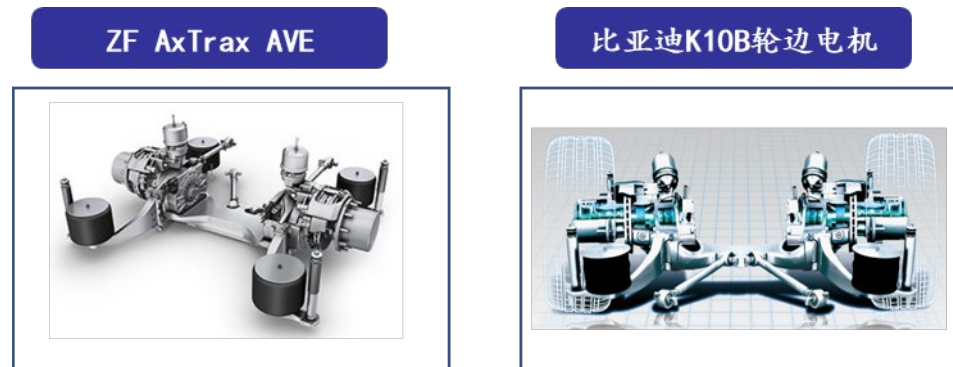
轮毂电机	传动效率高： 取消了风发动机、离合器、变速器、传动轴及主减速器等装置，简化了动力传动系统	增大簧下质量和轮毂的转动惯量，对车辆的操控有所影响
	底盘结构简化， 节省了车内空间	轮毂电机安装在轮毂内，工作环境恶劣，对电机的密封要求高
	轴荷分布合理	车身与车轮之间增加额外的高压线束，对车辆的安全存在极大隐患
	车辆行驶稳定性提高	只能采取效率低下的风冷进行散热，极大的影响了电机的工作效率
轮边电机	提高车辆行驶稳定性	电动机的分散安装布置提出了结构布置、热管理、电磁兼容以及振动控制等多方面的技术难题
	相比于轮毂电机，技术更为成熟， 只需对底盘结构进行小幅调整即可。	电机安装于车身，对整车总布置影响较大
	轮边电机与车轮相对独立，体积约束小，功率选择范围大，增加了整车的输出性能。	车身和车轮之间存在很大的变形运动，对传动轴的万向传动具有一定的限制；

资料来源：信达证券研发中心

1.3.2 比亚迪量产技术走在世界前列

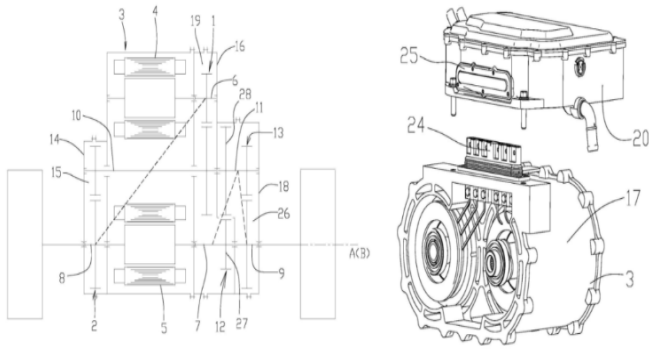
从产业化角度来看，轮毂电机技术暂无量产项目，轮边电机技术少量应用在商用车上。轮毂电机技术目前只被多家车企作为概念性车型发布，并无量产车型项目。在商用车领域中目前仅有 ZF AxTrax AVE 和比亚迪的 K10B 电动大巴等少数几家厂商有批量应用。

图 8：批量应用的轮边电机技术



资料来源：采埃孚官网，比亚迪官网，信达证券研发中心

以比亚迪为代表的自主品牌在该项技术中已经走在世界首发位置。在轮边电机的乘用车量产领域，比亚迪已经走在了首发位置上。在 2022 年 6 月，比亚迪申报的《轮边驱动总成和车辆》专利中展示了一种轮边驱动总成技术，该轮边驱动总成集成为一体，结构紧凑，空间利用率高，体积重量较小，成本低。在 2023 年 1 月 5 日比亚迪正式发布可量产于仰望品牌上的易四方技术，将轮边电机技术正式带入乘用车的量产环节。随着该技术的量产环节应用，我们认为以比亚迪为首的自主品牌有望引领新一轮的汽车技术变革。

图 9：比亚迪轮边技术专利


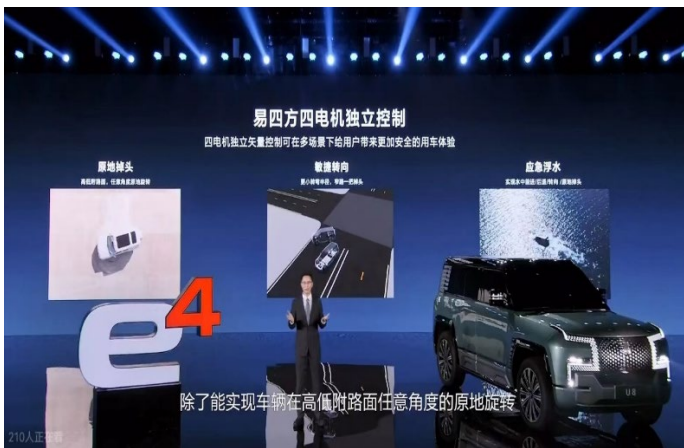
资料来源: NE 时代新能源, 信达证券研发中心

图 10：比亚迪易四方平台所用轮边电机

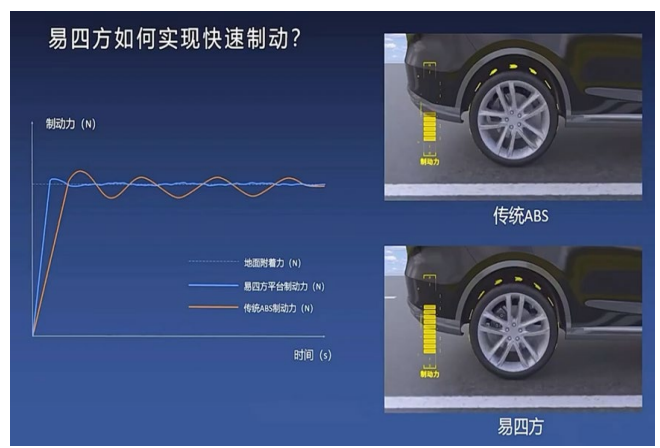

资料来源: 比亚迪仰望发布会, 信达证券研发中心

1.3. 3轮边电机技术如何成就易四方？

在轮边电机技术的加持下，易四方可在多场景下给用户带来更加安全的用车体验。通过四电机独立矢量控制，易四方可使车辆在多场景下使用。如通过独立控制两侧车轮的反向转动可使车辆原地掉头，辅以高达 IP 68 的核心系统的防水等级，开发了应急浮水功能，通过四轮独立的扭矩控制使其漂浮在水中，也具备直行行驶或转向掉头等功能，可以满足极限情况下的紧急脱困需求。且在车辆需要紧急制动时，可通过轮胎加速度的瞬态变化，快速精准推算出每个车轮与地面间的最大摩擦力，并由电机毫秒级的快速响应，快速持续提供最大制动力，从而缩短制动距离。

图 11：易四方技术应用场景


资料来源: 仰望发布会, 信达证券研发中心

图 12：易四方快速制动


资料来源: 仰望发布会, 信达证券研发中心

2、冲击高端品牌，看好未来量价齐升趋势

2.1 仰望品牌以超级技术开拓百万级新能源市场

易四方技术加持下，仰望品牌冲击百万级市场。比亚迪于 2022 年 12 月 8 日，发布仰望品牌标识。仰望标识灵感源自甲骨文“电”，曲折的字形就是最初的“电”字，宛如电光闪耀。“电”表明新能源的技术和产品路线；闪电线条干练，寓意产品的极致性能；触角向四方延伸，代表品牌对未知的无畏探索。且在易四方超级技术的加持下，仰望品牌定位百万级豪华车市场，推动公司品牌向上。

图 13：仰望品牌


资料来源:仰望汽车公众号, 信达证券研发中心

U8: 定位百万级新能源硬派越野，车长超过 5 米，车宽超过 2 米，采用了仰望品牌的家族式设计“时空之门”，将未来感和科技感融入到整车的设计。承载式车身配合易四方技术，可达三秒百公里加速，更具备复杂路况下的智能脱困和紧急避险能力。

U9: 定位为百万级纯电动性能超跑，整车外观设计保留了经典超跑的设计元素，又增添了未来电动超跑的整体感，搭载易四方的动力系统，零百加速达到了两秒级，采用智能电动蝴蝶门的设计。

图 14：仰望 U8


资料来源:仰望汽车公众号, 信达证券研发中心

图 15：仰望 U9


资料来源:仰望汽车公众号, 信达证券研发中心

2.2 腾势品牌补充 40 万元产品空白

腾势品牌为中国第一家定位高端的新能源汽车合资品牌。2010 年，“燃油汽车发明者”奔驰和“新能源汽车领导者”比亚迪不约而同萌生了对新能源豪华车的渴望。带着对实现未来电动出行的美好愿景，双方优势互补，基于比亚迪全球领先的三电技术和奔驰全球领先的智能制造，整车调校，品质体系之大成，成立了合资品牌腾势。

图 16：腾势品牌发布会


资料来源:腾势官网, 信达证券研发中心

2022年8月23日腾势D9正式上市。该车型除DM-i超级混动技术、e平台3.0技术、刀片电池外,拥有腾势Link超智能交互座舱“7屏互联”、腾势Pilot高级智能驾驶辅助系统“全方位感知系统(24个传感器)”等数十项同级首发、领先且独有的智能化、高安全配置,切实满足了用户对“宜商宜家”的全场景需求。

图 17：腾势 D9 外观


资料来源: 腾势官网, 信达证券研发中心

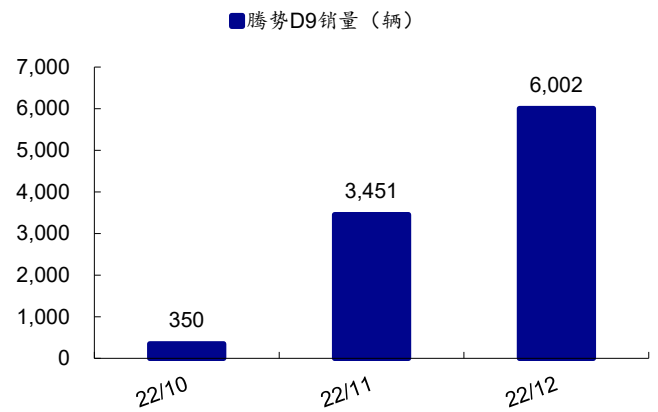
图 18：腾势 D9 内饰


资料来源: 腾势官网, 信达证券研发中心

D9覆盖30-40万元价格带,上市以来销量快速爬升。腾势D9定位为家用MPV车型,此前国内市场MPV车型供给种类较少,主要为丰田埃尔法、广丰塞纳、别克GL8等车型。腾势D9上市后,快速拓展该领域市场,销量快速爬升。2022年12月单月销量已至6002辆,2022年累计销量为9803辆。

图 19：腾势 D9 Dm-i 售价
图 20：腾势 D9 上市以来销量

车型	售价
945豪华车型	335800元
1040尊贵型	375800元
970四驱尊荣型	405800元
970四驱旗舰型	445800元



资料来源: 腾势官网, 信达证券研发中心

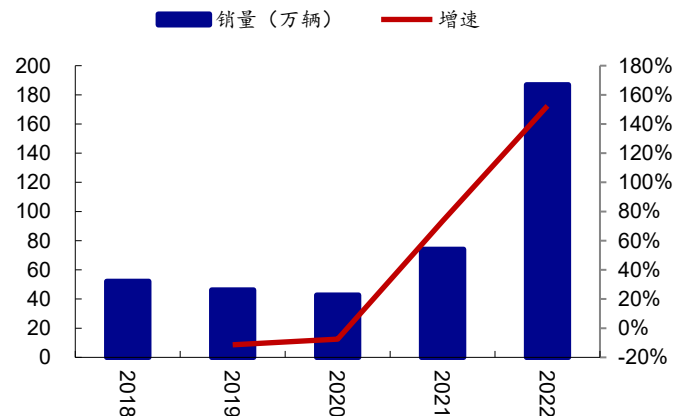
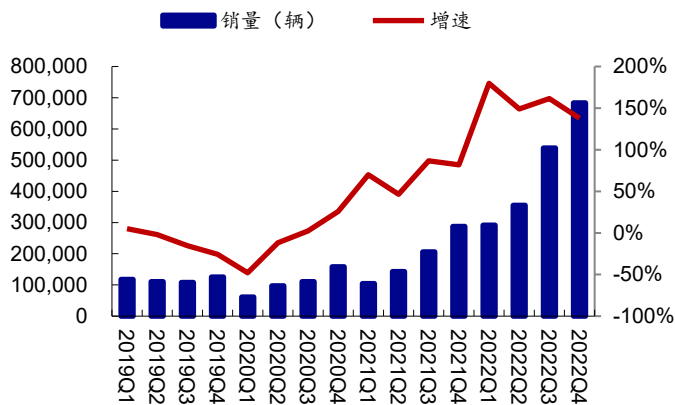
资料来源: 界面新闻, 腾势汽车官方微博, 信达证券研发中心

2.3 有望开启量价齐升趋势

公司产品矩阵进一步丰富, 销量有望继续攀升。比亚迪已经形成王朝、海洋、腾势、仰望四大产品矩阵, 且各品牌车型梯度明显, 上至百万级豪华车型, 下至 10 万元车型。且凭借领先的电池、电机、电控核心技术, 产品力较为夯实。2022 年全年销量达到 187 万辆, 稳坐国内新能源车龙头地位, 我们认为在公司新技术、新品牌的加持下, 销量有望继续攀升。

图 21: 季度销量 (辆) 及增速

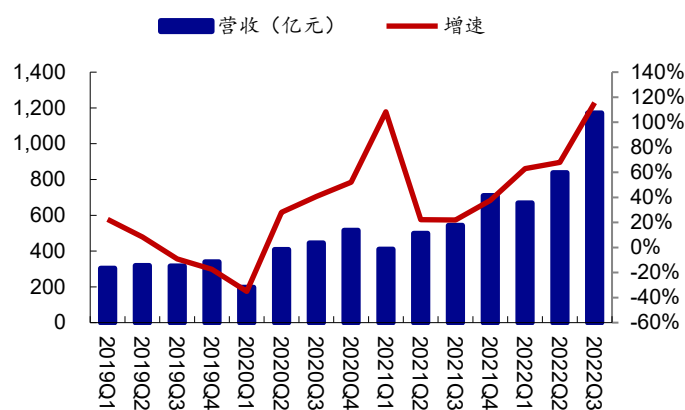
图 22: 年度销量 (万辆) 及增速



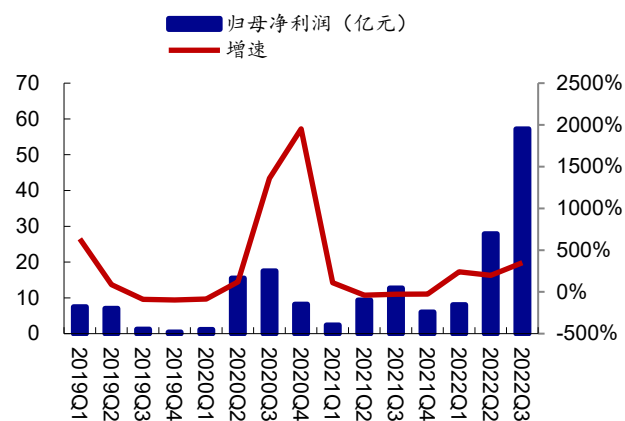
资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

看好未来产品高端化叠加品牌溢价带来的盈利能力上升。我们认为随着高端车型销量的提升, 公司单车营收及净利润中枢有望上移。且在易四方超级技术加持下打造的仰望高端品牌, 有望提升公司的品牌溢价能力, 长期看好公司未来的量价齐升趋势。

图 23：公司单季度营收（亿元）及增速


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 24：公司单季度归母净利润（亿元）及增速


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

3、风险因素

高端品牌车型上市进程不及预期；新车型销量不及预期；上游原材料涨价风险等。

资产负债表		单位:亿元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	1,116	1,661	2,236	3,328	4,172	
货币资金	144	505	419	950	1,441	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	412	363	326	579	602	
预付账款	7	20	60	99	128	
存货	314	434	831	988	1,186	
其他	238	340	600	713	816	
非流动资产	894	1,297	2,025	2,286	2,436	
长期股权投资	55	79	109	139	169	
固定资产(合计)	546	612	1,052	1,212	1,250	
无形资产	118	171	164	151	133	
其他	176	434	700	784	884	
资产总计	2,010	2,958	4,261	5,614	6,609	
流动负债	1,064	1,713	2,780	3,822	4,436	
短期借款	164	102	92	92	92	
应付票据	89	73	44	260	135	
应付账款	430	732	1,124	1,310	1,460	
其他	381	806	1,521	2,159	2,748	
非流动负债	301	202	280	292	297	
长期借款	147	87	77	87	92	
其他	154	115	203	205	204	
负债合计	1,366	1,915	3,060	4,114	4,732	
少数股东权益	76	92	94	97	101	
归属母公司股东权益	569	951	1,107	1,403	1,775	
负债和股东权益	2,010	2,958	4,261	5,614	6,609	

重要财务指标		单位:亿元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	1,566	2,161	4,135	6,529	8,516	
同比(%)	22.6%	38.0%	91.3%	57.9%	30.4%	
归属母公司净利润	42	30	153	296	372	
同比(%)	162.3%	-28.1%	402.4%	93.3%	25.9%	
毛利率(%)	19.4%	13.0%	15.0%	16.1%	16.4%	
ROE%	7.4%	3.2%	13.8%	21.1%	21.0%	
EPS(摊薄)(元)	1.45	1.05	5.25	10.16	12.79	
P/E	190.65	265.09	52.77	27.30	21.68	
P/B	14.19	8.49	7.29	5.75	4.55	
EV/EBITDA	23.55	37.14	20.58	12.81	10.16	

利润表		单位:亿元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	1,566	2,161	4,135	6,529	8,516	
营业成本	1,263	1,880	3,515	5,476	7,123	
营业税金及附加	22	30	103	131	179	
销售费用	51	61	153	196	289	
管理费用	43	57	119	171	225	
研发费用	75	80	172	214	273	
财务费用	38	18	6	7	1	
减值损失合计	-9	-9	-10	-8	-7	
投资净收益	-3	-1	0	0	0	
其他	7	20	119	12	8	
营业利润	71	46	176	340	428	
营业外收支	-2	-1	0	0	0	
利润总额	69	45	176	340	428	
所得税	9	6	21	41	52	
净利润	60	40	155	299	376	
少数股东损益	18	9	2	3	4	
归属母公司净利润	42	30	153	296	372	
EBITDA	241	206	385	578	681	
EPS(当年)(元)	1.47	1.06	5.25	10.16	12.79	

现金流量表		单位:亿元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金	454	655	801	1,033	898	
净利润	60	40	155	299	376	
折旧摊销	125	141	192	223	244	
财务费用	31	19	12	11	12	
投资损失	0	0	0	0	0	
营运资金变动	214	442	437	478	259	
其它	23	13	5	23	7	
投资活动现金流	-144	-454	-881	-503	-400	
资本支出	-115	-365	-806	-473	-370	
长期投资	-17	-33	0	-30	-30	
其他	-12	-56	-75	0	0	
筹资活动现金流	-289	161	-10	1	-7	
吸收投资	28	373	5	0	0	
借款	406	329	-20	10	5	
支付利息或股息	-37	-26	-15	-11	-12	
现金流净增加额	21	361	-86	531	491	

研究团队简介

陆嘉敏，信达证券汽车行业首席分析师，上海交通大学机械工程学士&车辆工程硕士，曾就职于天风证券，2018年金牛奖第1名、2020年新财富第2名、2020新浪金麒麟第4名团队核心成员。4年汽车行业研究经验，擅长自上而下挖掘投资机会。汽车产业链全覆盖，重点挖掘特斯拉产业链、智能汽车、自主品牌等领域机会。

王欢，信达证券汽车行业研究员，吉林大学汽车服务工程学士、上海外国语大学金融硕士。曾就职于丰田汽车技术中心和华金证券，一年车企工作经验+两年汽车行业研究经验。主要覆盖整车、特斯拉产业链、电动智能化等相关领域。

曹子杰，信达证券汽车行业研究助理，北京理工大学经济学硕士、工学学士，主要覆盖智能汽车、车联网、造车新势力等。

丁泓婧，墨尔本大学金融硕士，主要覆盖智能座舱、电动化、整车等领域。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,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出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,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人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券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并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准20%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。