

买入

比亚迪 (002594. SZ)

发布云辇智能车身控制系统，产品矩阵再升级

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 汽车 · 乘用车

◆ 投资评级: 买入(维持评级)

证券分析师: 唐旭霞 0755-81981814 tangxx@guosen.com.cn 执证编码: S0980519080002
联系人: 余晓飞 0755-81981306 yuxiaofei1@guosen.com.cn

事项:

2023年4月10日，比亚迪正式发布行业首个新能源专属智能车身控制系统云辇。云辇系统由云辇智探、云辇智算以及云辇智控等组成，构建感知、决策、执行完整体系，搭建了新能源汽车垂直方向控制系統化解决方案。云辇的推出，是比亚迪继刀片电池、CTB、易四方之后的又一安全技术突破。云辇从整车垂直方向系统化控制出发，实现升维安全。云辇能够有效抑制车身姿态变化，大大降低车辆侧翻风险，减小驾乘人员坐姿位移。同时云辇系统可以在雪地、泥地、水域等复杂路况下，有效保护车身，避免因地形造成的整车磕碰损伤，提升驾乘舒适及安全性，实现对人和车的双重保护。

系统化解决车身控制问题，重塑智能豪华新体验。行业目前针对车身垂直方向控制的研究，主要从单一技术或者单一硬件入手。比亚迪率先拿出车辆垂直方向系统化解决方案，为车身垂向控制插上电动化和智能化的翅膀。云辇产品矩阵包含云辇-C、云辇-A、云辇-P、云辇-X等产品，将从舒适、操控、安全、越野等维度大幅提升消费者的驾乘体验，进一步巩固领先地位。其中，云辇-P 将首搭仰望 U8；云辇-A 将首搭腾势 N7；云辇-C 硬件已搭载在比亚迪汉、唐及腾势 D9 三款车型的部分配置版本上，后续将通过 OTA 陆续升级为云辇-C 系统。

国信汽车观点：新能源智能车身控制系统云辇重磅发布，并落地在仰望、腾势和比亚迪等品牌的车型上，助力比亚迪的产品矩阵再度升级，进一步巩固了自主品牌龙头车企的行业地位。从主线逻辑看，比亚迪对上游产业链深度布局，三电技术（电池、电机、电控）实力雄厚；对下游终端市场的把握能力明显改善，纯电插混双轮驱动，接连推出爆款新车。**赛道成长性好+产业链实力强+市场份额高，优质行业的优质巨头逐渐明朗。**从支线逻辑看，比亚迪的刀片电池以结构创新的方式大幅提高了磷酸铁锂电池的能量密度，并且通过针刺试验证明了电池包的安全性，技术实力领先，已配套一汽红旗 E-QM5、赛力斯 SF5、长安 CS55、东风岚图 FREE、福特 Mustang Mach-E、林肯冒险家 PHEV 等诸多车型，公司高管已在媒体采访中表示要为特斯拉供应。未来刀片电池的外供客户有望进一步拓展，伴随储能电池的高速发展，**为比亚迪带来较大的业务增量**。我们预计 2023/2024/2025 年公司的归母净利润分别为 281/367/511 亿元，对应 EPS 分别为 9.66/12.61/17.54 元，对应 PE 分别为 26/20/14 倍，维持“买入”评级。产业链端我们重点推荐科博达（底盘域控制器国内龙头）、拓普集团（轻量化底盘及内饰件）、旭升集团（轻量化铝结构件），建议关注空气悬架相关供应商保隆科技、中鼎股份等。

评论：

◆ 比亚迪正式发布行业首个新能源专属智能车身控制系统云辇

2023年4月10日，比亚迪正式发布行业首个新能源专属智能车身控制系统云辇。云辇的推出，是比亚迪继刀片电池、CTB、易四方之后的又一安全技术突破。云辇从整车垂直方向系统化控制出发，实现升维安全。云辇能够有效抑制车身姿态变化，大大降低车辆侧翻风险，减小驾乘人员坐姿位移。同时云辇系统可以在雪地、泥地、水域等复杂路况下，有效保护车身，避免因地形造成的整车磕碰损伤，提升驾乘舒适及安全性，实现对人和车的双重保护。

图1：比亚迪推出云辇



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

系统化解决车身控制问题，重塑智能豪华新体验。行业目前针对车身垂直方向控制的研究，主要从单一技术或者单一硬件入手。比亚迪率先拿出车辆垂直方向系统化解决方案，为车身垂向控制插上电动化和智能化的翅膀。云辇产品矩阵包含云辇-C、云辇-A、云辇-P、云辇-X等产品，将从舒适、操控、安全、越野等维度大幅提升消费者的驾乘体验，进一步巩固领先地位。其中，云辇-P 将首搭仰望 U8；云辇-A 将首搭腾势 N7；云辇-C 硬件已搭载在比亚迪汉、唐及腾势 D9 三款车型的部分配置版本上，后续将通过 OTA 陆续升级为云辇-C 系统。

图2：比亚迪云辇系统产品矩阵



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

云辇智能车身控制系统，是兼具驾乘体验与安全的超级技术，将以高智能、护安全、稳驾乘、全覆盖的技术优势，为驾乘体验带来颠覆性提升。云辇系统，将陆续搭载在王朝海洋旗舰车型、腾势、仰望及专业个性化品牌，赋能比亚迪全品牌的升级，推动了新能源时代豪华汽车的发展。

图3：云辇-X



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

图4：云辇-A

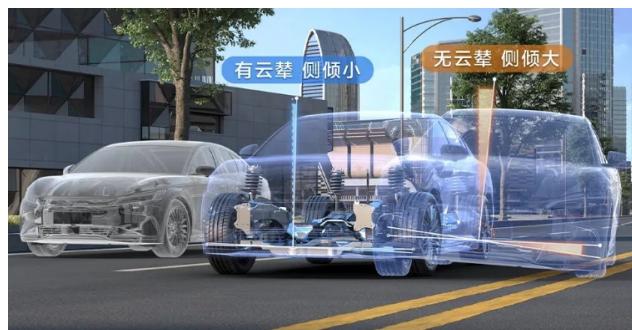


资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

云辇系统由云辇智探、云辇智算以及云辇智控等组成，构建感知、决策、执行完整体系，搭建了新能源汽车垂直方向控制解决方案。云辇智探，可实现五维全方位感知，可测距离达 150m，15m 内精度 $\geq 99\%$ ，最小识别 $\pm 3\text{mm}$ ；云辇智算，实时运算感知数据，行云算法输出最佳控制策略；云辇智控，可实现全地形、全场景 17+N 种功能模式，全面满足用户需求。

图5：云辇智探


资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

图6：云辇智控


资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

◆ 投资建议：推荐比亚迪及相关产业链标的

新能源智能车身控制系统云辇重磅发布，并落地在仰望、腾势和比亚迪等品牌的车型上，助力比亚迪的产品矩阵再度升级，进一步巩固了自主品牌龙头车企的行业地位。从主线逻辑看，比亚迪对上游产业链深度布局，三电技术（电池、电机、电控）实力雄厚；对下游终端市场的把握能力明显改善，纯电插混双轮驱动，接连推出爆款新车。赛道成长性好+产业链实力强+市场份额高，优质行业的优质巨头逐渐明朗。从支线逻辑看，比亚迪的刀片电池以结构创新的方式大幅提高了磷酸铁锂电池的能量密度，并且通过针刺试验证明了电池包的安全性，技术实力领先，已配套一汽红旗E-QM5、赛力斯SF5、长安CS55、东风岚图FREE、福特Mustang Mach-E、林肯冒险家PHEV等诸多车型，公司高管已在媒体采访中表示要为特斯拉供应。未来刀片电池的外供客户有望进一步拓展，伴随储能电池的高速发展，为比亚迪带来较大的业务增量。我们预计2023/2024/2025年公司的归母净利润分别为281/367/511亿元，对应EPS分别为9.66/12.61/17.54元，对应PE分别为26/20/14倍，维持“买入”评级。产业链端，我们重点推荐科博达（底盘域控制器国内龙头）、拓普集团（轻量化底盘及内饰件）、旭升集团（轻量化铝结构件），建议关注空气悬架相关供应商保隆科技、中鼎股份等。

表1：重点公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	2023Q411	总市值(亿元)	EPS			PE		
			收盘价(元)		2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E
002594	比亚迪	买入	249.83	7,273	1.05	5.71	9.66	238	44	26
603786	科博达	买入	58.20	235	0.97	1.31	1.82	60	44	32
601689	拓普集团	买入	58.10	640	0.92	1.56	2.18	63	37	27
603305	旭升集团	买入	35.06	234	0.92	1.05	1.51	38	33	23

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

◆ 风险提示

原材料价格上涨，疫情反复和芯片紧缺影响产能释放和交付，新车型销量不及预期。

相关研究报告：

- 《比亚迪（002594.SZ）-创自主车企净利润峰值，国产新能源汽车标杆》——2023-03-31
- 《比亚迪（002594.SZ）-12月销量突破23万，走向全球的新能源汽车龙头》——2023-01-04
- 《比亚迪（002594.SZ）-10月销量同比增长142%，海外市场进展顺利》——2022-11-07
- 《比亚迪（002594.SZ）-盈利弹性持续释放，市场份额领跑行业》——2022-10-18
- 《比亚迪（002594.SZ）-9月销量突破20万，全球布局持续推进》——2022-10-10

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2022	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	50457	51471	50000	50000	50000	营业收入	216142	424061	619205	731595	835023
应收款项	37525	40739	76340	90197	102948	营业成本	187998	351816	521431	611927	694302
存货净额	43355	79107	127880	150131	169660	营业税金及附加	3035	7267	12384	14632	12525
其他流动资产	27935	48860	92881	109739	125254	销售费用	6082	15061	21672	25606	25051
流动资产合计	166110	240804	353101	406067	453862	管理费用	5710	10007	28153	33516	39690
固定资产	81499	176502	181382	179166	170961	财务费用	1787	(1618)	1500	1500	1500
无形资产及其他	17105	23223	22295	21366	20437	投资收益	(57)	(792)	(200)	(200)	(200)
投资性房地产	23161	37846	37846	37846	37846	资产减值及公允价值变动	905	1513	500	500	500
长期股权投资	7905	15485	15885	16285	16685	其他收入	(7747)	(20707)	0	0	0
资产总计	295780	493861	610509	660730	699791	营业利润	4632	21542	34364	44714	62256
短期借款及交易性金融负债	23188	11618	113887	94906	67666	营业外净收支	(114)	(462)	0	150	150
应付款项	80492	143766	213133	250218	282767	利润总额	4518	21080	34364	44864	62406
其他流动负债	67625	177961	113504	133411	150375	所得税费用	551	3367	4467	5832	8113
流动负债合计	171304	333345	440524	478535	500808	少数股东损益	922	1091	1778	2321	3229
长期借款及应付债券	10790	7594	7594	7594	7594	归属于母公司净利润	3045	16622	28119	36710	51064
其他长期负债	9442	31533	32033	32533	33033	现金流量表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
长期负债合计	20232	39126	39626	40126	40626	净利润	3045	16622	28119	36710	51064
负债合计	191536	372471	480151	518661	541435	资产减值准备	(49)	529	429	21	(57)
少数股东权益	9175	10361	10894	11590	12559	折旧摊销	13808	19704	16120	18624	19691
股东权益	95070	111029	119465	130478	145797	公允价值变动损失	(905)	(1513)	(500)	(500)	(500)
负债和股东权益总计	295780	493861	610509	660730	699791	财务费用	1787	(1618)	1500	1500	1500
关键财务与估值指标	2020	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	47763	121656	(122556)	4547	2161
每股收益	1.05	5.71	9.66	12.61	17.54	其它	178	455	104	675	1026
每股红利	0.90	0.56	6.76	8.83	12.28	经营活动现金流	63841	157453	(78284)	60078	73384
每股净资产	32.66	38.14	41.04	44.82	50.08	资本开支	0	(111650)	(20000)	(15000)	(10000)
ROIC	12%	33%	19%	18%	26%	其它投资现金流	(5587)	(13789)	14627	0	0
ROE	3%	15%	24%	28%	35%	投资活动现金流	(8026)	(133020)	(5773)	(15400)	(10400)
毛利率	13%	17%	16%	16%	17%	权益性融资	(44)	508	0	0	0
EBIT Margin	6%	9%	6%	6%	8%	负债净变化	(6002)	(1150)	0	0	0
EBITDA Margin	13%	14%	8%	9%	10%	支付股利、利息	(2619)	(1633)	(19683)	(25697)	(35745)
收入增长	38%	96%	46%	18%	14%	其它融资现金流	(2516)	(18361)	102269	(18981)	(27240)
净利润增长率	-28%	446%	69%	31%	39%	融资活动现金流	(19803)	(23419)	82586	(44678)	(62984)
资产负债率	68%	78%	80%	80%	79%	现金净变动	36012	1014	(1471)	0	0
息率	0.4%	0.2%	2.7%	3.5%	4.9%	货币资金的期初余额	14445	50457	51471	50000	50000
P/E	238.8	43.8	25.9	19.8	14.2	货币资金的期末余额	50457	51471	50000	50000	50000
P/B	7.7	6.6	6.1	5.6	5.0	企业自由现金流	0	63245	(95495)	48117	67058
EV/EBITDA	33.9	18.4	23.4	19.3	15.3	权益自由现金流	0	43734	5469	27831	38514

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 ±10%之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 ±10%之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032