

比亚迪 (002594.SZ)
Q3 净利同比高增，新能源、高端化、出口三轮驱动

2023 年 11 月 15 日

——公司信息更新报告
投资评级：买入（维持）
任浪（分析师）
徐剑峰（联系人）

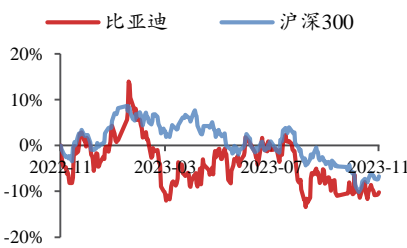
renlang@kysec.cn

xujianfeng@kysec.cn

证书编号：S0790519100001

证书编号：S0790123070014

日期	2023/11/15
当前股价(元)	238.64
一年最高最低(元)	306.13/229.66
总市值(亿元)	6,947.15
流通市值(亿元)	2,779.59
总股本(亿股)	29.11
流通股本(亿股)	11.65
近 3 个月换手率(%)	50.7

股价走势图


数据来源：聚源

相关研究报告

《规模效应+强控本能力下，2023H1 业绩预计同比高增——公司信息更新报告》-2023.7.15

《6 月销量再创新高，腾势 N7 盲订订单破 2 万——公司信息更新报告》-2023.7.3

《5 月销量创新高，腾势品牌连续三月销量破万——公司信息更新报告》-2023.6.2

● 2023Q3 归母净利润同比+82.2%，毛利率环比+3.4pct

公司发布 2023 年三季报，实现营收 4222.8 亿元，同比+57.8%；归母净利润 213.7 亿元，同比+129.5%。单 Q3 实现营收 1621.5 亿元，同比+38.5%；归母净利润 104.1 亿元，同比+82.2%；毛利率 22.1%，环比+3.4pct，主要受高端车销量占比提升、碳酸锂等原料降本、规模效应等驱动。考虑到公司新能源车基本盘稳固、高端化及出口业务增长迅猛、智能化布局持续推进，我们上调 2023-2025 年业绩预测，预计 2023-2025 年归母净利润为 317.5(+57.2)/449.4(+74.5)/536.2(+55.6)亿元，对应 EPS 分别为 10.9(+2.0)/15.4(+2.6)/18.4(+1.9)元，当前股价对应 PE 分别为 21.9/15.5/13.0 倍，看好长期发展，维持公司“买入”评级。

● Q3 新能源汽车销量稳居行业第一，高端车型、出口业务销售表现亮眼

公司 2023Q3 新能源车总销量达 82.40 万辆，同比增长 52.96%，环比增长 17.12%，7-9 月乘用车批发销量位列行业第一，其中纯电动/插电混合动力新能源车销量分别增长 66.89%/40.19%。同时，高端车型销售表现亮眼，其中腾势汽车 8/9 月份销量分别达 11515/13156 辆，连创历史新高，尤其是腾势 D9 2023 年 1-8 月连续蝉联 30 万以上豪华 MPV 销量冠军。此外，公司积极布局海外市场业务，2023Q3 海外新能源车销量 71231 辆，同比+322.64%，环比+100.28%，增长迅猛。

● 新能源、高端化、出口三轮驱动，智能化水平持续提升放大未来成长空间

公司是全球新能源车领域领军企业，云辇、易四方、CTB、DM 混动等技术充分赋能新车打造。在巩固国内优势的基础上，公司积极布局海外业务，其新能源乘用车现已进入日本、德国、澳大利亚等 53 个市场，元 PLUS 车型问鼎多国销量冠军，并持续加强海外本土化供应，7 月宣布的巴西工厂建成后乘用车年产量将达 15 万辆。同时，公司发力高端化市场，推出腾势、方程豹、仰望三大品牌，尤其是腾势汽车销量喜人。此外，公司自研智驾算法“天神之眼”，联手英伟达首发搭载腾势 N7，2023 年底/2024Q1 有望实现高速 NOA/城市 NOA，未来可期。

● 风险提示：新能源汽车销量不及预期、原材料价格大幅上涨等。
财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	216,142	424,061	641,748	857,916	997,423
YOY(%)	38.0	96.2	51.3	33.7	16.3
归母净利润(百万元)	3,045	16,622	31,754	44,943	53,619
YOY(%)	-28.1	445.9	91.0	41.5	19.3
毛利率(%)	13.0	17.0	19.9	19.7	19.6
净利率(%)	1.4	3.9	4.9	5.2	5.4
ROE(%)	3.8	14.6	25.3	26.3	23.5
EPS(摊薄/元)	1.05	5.71	10.91	15.44	18.42
P/E(倍)	228.1	41.8	21.9	15.5	13.0
P/B(倍)	7.3	6.3	5.0	3.8	2.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	166110	240804	255732	333466	350252	营业收入	216142	424061	641748	857916	997423
现金	50457	51471	77894	104131	121064	营业成本	187998	351816	514258	688553	802400
应收票据及应收账款	36251	38828	0	0	0	营业税金及附加	3035	7267	9169	12702	15029
其他应收款	1411	1910	3115	3603	4208	营业费用	6082	15061	24386	30027	34910
预付账款	2037	8224	7304	13454	10679	管理费用	5710	10007	12835	14585	16956
存货	43355	79107	99898	139777	139527	研发费用	7991	18654	32087	38606	44884
其他流动资产	32600	61263	67521	72501	74773	财务费用	1787	-1618	2515	7004	6041
非流动资产	129670	253057	331574	397931	419236	资产减值损失	-857	-1386	0	0	0
长期投资	7905	15485	22706	29941	37138	其他收益	2270	1721	1853	1885	1932
固定资产	61221	131880	195419	249046	266004	公允价值变动收益	47	126	33	39	61
无形资产	19710	24906	23556	21867	19976	投资净收益	-57	-792	-483	-401	-433
其他非流动资产	40834	80785	89894	97076	96119	资产处置收益	77	-11	-12	10	16
资产总计	295780	493861	587306	731397	769488	营业利润	4632	21542	46407	65155	75628
流动负债	171304	333345	381234	465930	444731	营业外收入	338	527	343	372	395
短期借款	10204	5153	204460	200764	212500	营业外支出	452	989	508	608	639
应付票据及应付账款	80492	143766	0	0	0	利润总额	4518	21080	46242	64919	75383
其他流动负债	80608	184426	176774	265166	232231	所得税	551	3367	6199	8795	10387
非流动负债	20232	39126	47965	52294	47867	净利润	3967	17713	40042	56125	64997
长期借款	10790	7594	16432	20761	16334	少数股东损益	922	1091	8289	11182	11378
其他非流动负债	9442	31533	31533	31533	31533	归属母公司净利润	3045	16622	31754	44943	53619
负债合计	191536	372471	429198	518223	492598	EBITDA	18168	40132	77377	112798	132590
少数股东权益	9175	10361	18649	29831	41209	EPS(元)	1.05	5.71	10.91	15.44	18.42
资本公积	60807	61706	61706	61706	61706	主要财务比率					
留存收益	31465	47782	82848	131676	187660	成长能力					
归属母公司股东权益	95070	111029	139459	183343	235681	营业收入(%)	38.0	96.2	51.3	33.7	16.3
负债和股东权益	295780	493861	587306	731397	769488	营业利润(%)	-34.6	365.1	115.4	40.4	16.1
						归属于母公司净利润(%)	-28.1	445.9	91.0	41.5	19.3
						净利率(%)	1.4	3.9	4.9	5.2	5.4
						ROE(%)	3.8	14.6	25.3	26.3	23.5
						ROIC(%)	2.8	10.9	11.4	14.9	14.8
						偿债能力					
						资产负债率(%)	64.8	75.4	73.1	70.9	64.0
						净负债比率(%)	-8.7	-4.4	110.1	70.6	51.0
						流动比率	1.0	0.7	0.7	0.7	0.8
						速动比率	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4
						营运能力					
						总资产周转率	0.9	1.1	1.2	1.3	1.3
						应收账款周转率	5.6	11.3	0.0	0.0	0.0
						应付账款周转率	3.2	3.3	7.3	0.0	0.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	1.05	5.71	10.91	15.44	18.42
						每股经营现金流(最新摊薄)	22.49	48.38	-23.53	46.62	29.31
						每股净资产(最新摊薄)	32.66	38.14	47.91	62.98	80.96
						估值比率					
						P/E	228.1	41.8	21.9	15.5	13.0
						P/B	7.3	6.3	5.0	3.8	2.9
						EV/EBITDA	37.9	16.9	11.2	7.6	6.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

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。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。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。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn