



11月产销稳健 仰望+方程豹开启交付

——比亚迪 (002594.SZ) 公司点评

汽车/汽车整车

事件:

12月1日,公司发布2023年11月产销快报,公司11月汽车销量301903辆,同比增长31%,环比持平,今年累计销量2683374辆,同比增长64.3%;11月动力电池及储能电池装机总量16.945GWh,同比增长54%,环比增长10.9%,今年累计装机总量133.162GWh,同比增长69.2%。

投资摘要:

纯电混动双擎驱动,规模效应值得期待。11月纯电乘用车销量170150辆,同比增长49.4%;混动乘用车销量131228辆,同比增长13.1%。纯电和混动车型齐头并进,随着汽车消费复苏、产能迅速释放和海豹Dmi、宋L、腾势N7/N8、仰望U8/U9、豹5等新车陆续上市,公司持续处于新品向上周期,王朝/海洋网相继开启限时促销,全年销量有望超过300万辆,规模效应进一步加强,摊薄生产成本及费用,抵消补贴退出后,我们预计2023年单车净利将比2022年有所提升。

高端化战略见成效。腾势、方程豹和仰望组成公司的高端产品矩阵,持续引领公司的高端化转型。11月腾势销量11843辆,月销稳定在万辆以上,腾势D9连续11个月稳居30万以上豪华MPV销量冠军,腾势N7将于12月启动高速NOA推送,智能化进程加快。仰望U8首月交付408辆,方程豹豹5首月交付626辆,多品牌战略全面落地,有望在明年带来可观增量及利润。10月31日,宋L开启预售,售价22-28万元,新车基于e平台3.0打造,搭载CTB电池车身一体化技术、智能电四驱、DiPilot智能驾驶辅助、云辇C系统等,将于12月上市。

海外销量创新高。11月公司海外销售新能源乘用车30629辆,连续两个月维持在销量3万以上,环比增长0.4%,全年累计销量20.7万辆。公司出海步伐遍布亚洲、欧洲和美洲,在日本、泰国、新加坡、德国、英国、法国、荷兰、澳大利亚、哥伦比亚、巴西、墨西哥、摩洛哥等多国完成布局。我们预计2023年公司乘用车出口24万辆左右。

投资建议:

我们预测公司2023-2025年营业收入为5974/7880/9247亿元,同比增长40.9%/31.9%/17.4%,归母净利润为330/503/635亿元,同比增长98.7%/52.3%/26.2%,对应PE为17.4/11.4/9倍。考虑公司新能源汽车业务景气度高,垂直产业链优势明显,给予公司2024年20倍PE的估值,对应股价345.53元,维持“买入”评级。

风险提示:

新能源车销量不及预期,产能释放不及预期,海外业务不及预期,芯片短缺,原材料价格上涨。

财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	216,142.4	424,060.6	597,380.7	788,000.2	924,720.5
增长率(%)	38.02%	96.20%	40.87%	31.91%	17.35%
归母净利润(百万元)	3,045.19	16,622.45	33,023.58	50,294.96	63,461.27
增长率(%)	-28.08%	445.86%	98.67%	52.30%	26.18%
净资产收益率(%)	3.20%	14.97%	23.59%	27.31%	26.64%
每股收益(元)	1.06	5.71	11.34	17.28	21.80
PE	185.90	34.51	17.37	11.41	9.04
PB	6.03	5.17	4.10	3.11	2.41

资料来源:Wind,申港证券研究所

敬请参阅最后一页免责声明

评级

买入(维持)

2023年12月2日

卢宇峰

分析师

SAC执业证书编号:S1660523110003

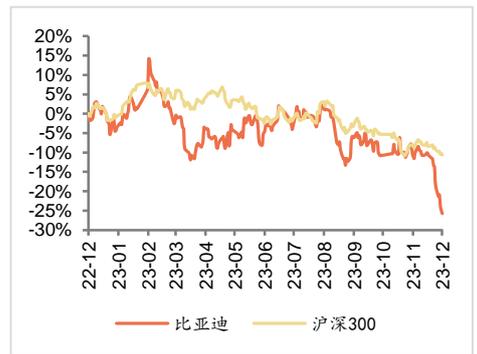
luyufeng@shqsec.com

交易数据

时间 2023.12.1

总市值/流通市值(亿元)	5631/2295
总股本(亿股)	29.11
资产负债率	77.37%
每股净资产(元)	44.61
收盘价(元)	197.05
一年内最低价/最高价(元)	192.81/304.8

公司股价表现走势图



资料来源:wind,申港证券研究所

相关报告

- 1、《比亚迪公司点评:10月销量首超30万辆 全年300万辆可期》2023-11-02
- 2、《比亚迪季报点评:单车净利创新高 出海和高端化实现突破》2023-11-01
- 3、《比亚迪公司点评:9月销量延续上升态势 出口创新高》2023-10-10

表1: 公司盈利预测表

利润表	单位:百万元					资产负债表	单位:百万元				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	216142	424061	597381	788000	924721	流动资产合计	166110	240804	326381	464456	619933
营业成本	187998	351816	472639	613517	714236	货币资金	50457	51471	102195	177451	294204
营业税金及附加	3035	7267	10574	13948	16368	应收账款	36251	38828	49100	64767	76004
营业费用	6082	15061	24493	32308	37914	其他应收款	1274	1910	2691	3549	4165
管理费用	5710	10007	14337	18912	22193	预付款项	2037	8224	8084	12417	13336
研发费用	7991	18654	35245	46492	54559	存货	43355	79107	107636	138835	162141
财务费用	1787	-1618	-1792	-2364	-2774	其他流动资产	8525	13136	21034	26078	31581
资产减值损失	-857	-1386	-1953	-2576	-3023	非流动资产合计	129670	253057	341661	396735	414042
公允价值变动收益	47	126	178	234	275	长期股权投资	7905	15485	11695	13590	12643
投资净收益	-57	-792	1000	104	552	固定资产	61221	131880	211255	254231	269710
营业利润	4632	21542	42174	64320	81647	无形资产	17105	23223	31183	34415	33946
营业外收入	338	527	742	979	1149	商誉	66	66	66	66	66
营业外支出	452	989	1393	1838	2157	其他非流动资产	12521	21045	32126	40742	48771
利润总额	4518	21080	41523	63462	80640	资产总计	295780	493861	668043	861191	1033974
所得税	551	3367	7059	11423	14918	流动负债合计	171304	333345	453176	590643	692539
净利润	3967	17713	34464	52039	65721	短期借款	10204	5153	0	0	0
少数股东损益	922	1091	1440	1744	2260	应付账款	73160	140437	183746	240032	278554
归属母公司净利润	3045	16622	33024	50295	63461	预收款项	1	0	2	1	2
EBITDA	34404	57752	83467	121361	144606	一年内到期的非流动负债	12983	6465	9107	12013	14097
EPS (元)	1.06	5.71	11.34	17.28	21.80	非流动负债合计	20232	39126	63078	72815	87375
主要财务比率						长期借款	8744	7594	9264	9264	9264
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	应付债券	2046	0	1023	512	767
成长能力						负债合计	191536	372471	516254	663458	779914
营业收入增长	38.02%	96.20%	40.87%	31.91%	17.35%	少数股东权益	9175	10361	11801	13544	15804
营业利润增长	-34.63%	365.07%	95.78%	52.51%	26.94%	实收资本(或股本)	2911	2911	2911	2911	2911
归属于母公司净利润增长	-28.08%	445.86%	98.67%	52.30%	26.18%	资本公积	60807	61706	61883	61883	61883
获利能力						未分配利润	26456	40943	64149	99491	144086
毛利率(%)	13.02%	17.04%	20.88%	22.14%	22.76%	归属母公司股东权益合计	95070	111029	139987	184188	238256
净利率(%)	1.84%	4.18%	5.77%	6.60%	7.11%	负债和所有者权益	295780	493861	668043	861191	1033974
总资产净利润(%)	1.03%	3.37%	4.94%	5.84%	6.14%	现金流量表					
ROE(%)	3.20%	14.97%	23.59%	27.31%	26.64%		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
偿债能力						经营活动现金流	65467	140838	151468	182294	183782
资产负债率(%)	65%	75%	77%	77%	75%	净利润	3967	17713	34464	52039	65721
流动比率	0.97	0.72	0.72	0.79	0.90	折旧摊销	13808	19704	43086	59404	65733
速动比率	0.72	0.49	0.48	0.55	0.66	财务费用	1787	-1618	-1792	-2364	-2774
营运能力						应付账款减少	4965	-2577	-10271	-15667	-11237
总资产周转率	0.87	1.07	1.03	1.03	0.98	预收账款增加	-6	-1	2	-1	1
应收账款周转率	6	11	14	14	13	投资活动现金流	-45404	-120596	-122665	-114574	-77742
应付账款周转率	3.72	3.97	3.69	3.72	3.57	公允价值变动收益	47	126	178	234	275
每股指标(元)						长期股权投资减少	-2439	-7580	3790	-1895	948
每股收益(最新摊薄)	1.06	5.71	11.34	17.28	21.80	投资收益	-57	-792	1000	104	552
每股净现金流(最新摊薄)	12.41	0.26	17.42	25.85	40.11	筹资活动现金流	16063	-19489	21920	7537	10713
每股净资产(最新摊薄)	32.66	38.14	48.09	63.27	81.84	应付债券增加	-6834	-2046	1023	-512	256
估值比率						长期借款增加	-6002	-1150	1670	0	0
P/E	185.90	34.51	17.37	11.41	9.04	普通股增加	183	0	0	0	0
P/B	6.03	5.17	4.10	3.11	2.41	资本公积增加	36109	899	177	0	0
EV/EBITDA	16.19	9.37	3.29	3.44	2.10	现金净增加额	36125	753	50724	75257	116753

资料来源: Wind, 申港证券研究所

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，**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**。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

投资评级说明

申港证券行业评级说明：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

（基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数。）

申港证券公司评级说明：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

（基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数。）