

2023年12月27日

沈嘉婕
H70455@capital.com.tw
目标价(元/港元) 210RMB/220HKD

比亚迪(002594.SZ/01211.HK)

Trading Buy
区间操作

公司基本资讯

产业别	汽车		
A 股价(2023/12/26)	191.75		
深证成指(2023/12/26)	9157.25		
股价 12 个月高/低	304.8/182.85		
总发行股数(百万)	2911.14		
A 股数(百万)	1164.76		
A 市值(亿元)	2233.44		
主要股东	香港中央结算(代理人)有限公司(37.70%)		
每股净值(元)	44.61		
股价/账面净值	4.30		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-8.7	-19.0	-26.6

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2023-10-20	239.2	买进

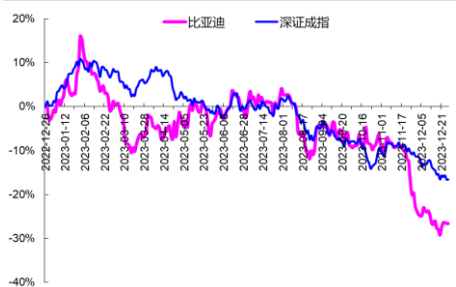
产品组合

汽车业务	80%
手机部件及组装	20%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	4.9%
一般法人	16.8%

股价相对大盘走势



公司将在匈牙利建厂，明年海外销量可期，建议“区间操作”

结论与建议：

12月22日，公司宣布将在匈牙利赛格德市建造一个整车生产基地。这是公司在欧洲的第一座工厂，公司正在加快欧洲布局。

公司全球化进程加速，正在加快渠道建设和海外基地建设，2024年出口有望继续翻倍增长。公司目前在10-25万价格带竞争力非常强；并且仰望品牌打开了公司价格天花板，U8售价109.8万，目前周销量超300辆，这体现了消费者对公司品牌价值和技术能力的认可，预计未来公司将推出更多高端化产品，丰富产品矩阵。我们预计公司2023、2024和2025年净利润分别至327.5亿元、425亿元和533亿元，YOY分别为+97%、+29.8%和+25.4%；EPS分别为11.3元、14.6元和18.3元，目前A股股价对应P/E分别为17倍、13倍和10.4倍，H股对应P/E分别为16.3倍、12.7倍和10倍。由于目前国内竞争激烈，市场担忧公司将受到新进对手的冲击；此外欧盟对中国电动车启动反补贴调查也影响了市场信心，因此公司近期股价表现较弱，但我们认为中长期看，公司在全球汽车市场的市占率将继续提升，建议持续关注，逢低布局，“区间操作”建议。

■ **公司宣布将在匈牙利建设整车工厂，加速布局海外产能：**12月22日，根据比亚迪官方消息，公司宣布将在匈牙利赛格德市建造一个新能源乘用车生产基地。该基地将分阶段建设，预计为当地创造数千个就业岗位。匈牙利投资政策友好，拥有完整的汽车产业链，公司早在2017年就在匈牙利建设了一座商用车工厂，在当地有丰富的运作经验。今年10月，公司ATTO 3、海豚和海豹三款纯电动车在匈牙利上市。未来，依托匈牙利工厂，公司能够更好地辐射欧洲市场，加快在欧洲的布局。

今年以来，公司海外乘用车工厂布局速度明显加快。3月份首个乘用车海外工厂泰国工厂奠基，预计2024年投产；7月份，公司宣布将在巴西投资45亿元人民币建造工厂，预计2024年下半年投产；10月，公司首个海外合资工厂选定乌兹别克斯坦，第一、二期计划产量5万。

■ **公司明年海外销量可期，欧洲市占率有望提升：**公司1-11月实现海外销量20.67万辆，远超去年全年的5.59万辆。其中11月销售3.06万辆，YOY+149%，MOM+0.35%。目前比亚迪销售网络已经遍及59个国家和地区，并在巴西、泰国、新加坡、哥伦比亚等国家连续数月获得新能源销量冠军，体现了强大的竞争力。

欧洲是除中国以外最大的新能源汽车市场，渗透率超过25%，月均销量约25万辆。公司今年加快了欧洲市场的渠道建设，到年底建成了200个销售服务网络；公司品牌认可度逐步提升，近期公司获得奥地利政府采购订单，“海豚”获得了多个媒体评选的最有价值电动车奖项。目前公司在欧洲市场仍处于起步阶段，但随着比亚迪品牌在欧洲的知名度逐步提升、渠道增加，我们预计明年销量有望明显增长。

■ **盈利预期：**我们预计公司2023、2024和2025年净利润分别至327.5亿元、425亿元和533亿元，YOY分别为+97%、+29.8%和+25.4%；EPS分别为11.3元、14.6元和18.3元，目前A股股价对应P/E分别为17倍、13倍和10.4倍，H股对应P/E分别为16.3倍、12.7倍和10倍。

..... 继续下页

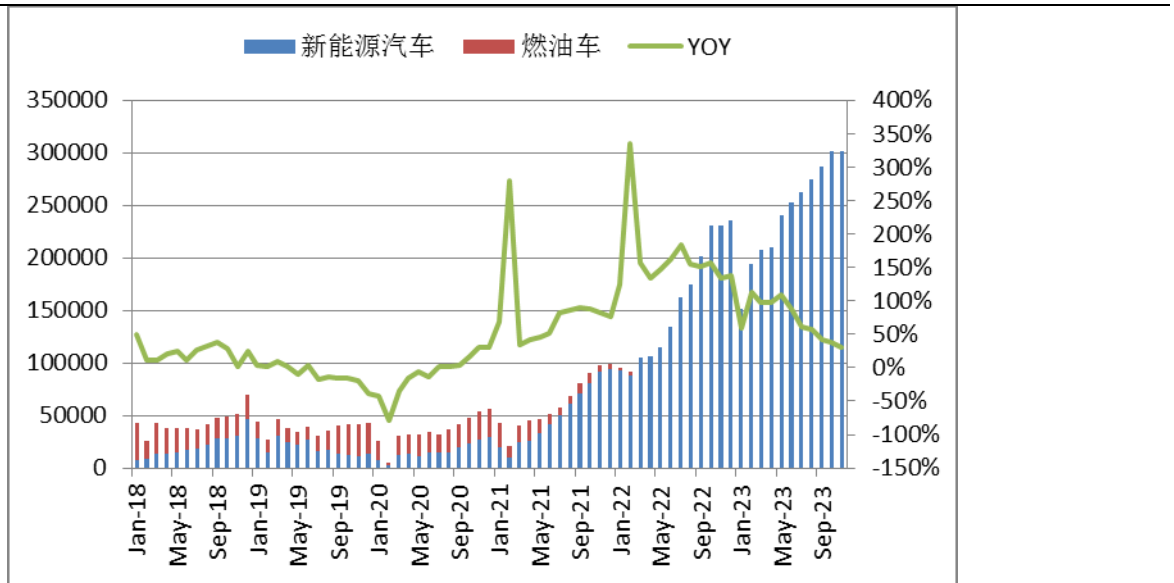
年度截止 12 月 31 日		2021	2022	2023E	2024E	2025E
纯利(Net profit)	RMB百万元	3045	16622	32751	42516	53320
同比增减	%	-28.08%	445.86%	97.03%	29.82%	25.41%
每股盈余(EPS)	RMB元	1.046	5.710	11.250	14.605	18.316
同比增减	%	-32.60%	445.86%	97.03%	29.82%	25.41%
A股市盈率(P/E)	X	182.59	33.45	16.98	13.08	10.43
H股市盈率(P/E)	X	172.96	31.69	16.08	12.39	9.88
股利(DPS)	RMB元	0.11	1.14	1.37	1.64	1.97
股息率(Yield)	%	0.05%	0.60%	0.72%	0.86%	1.03%

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

图表一： 比亚迪月度销量及 YoY

单位：万辆



资料来源：公司公告，群益证券

附一：合并损益表

百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	216142	424061	656910	862120	1016810
经营成本	187998	351816	532082	693554	817970
营业税金及附加	3035	7267	11824	15518	18303
销售费用	6082	15061	26933	34485	39656
管理费用	5710	10007	15766	21122	23895
财务费用	1787	-1618	-3285	4311	5084
资产减值损失	-857	-1386	-2000	-1500	-1500
投资收益	-57	-792	1200	500	500
营业利润	4632	21542	40683	52799	66181
营业外收入	338	527	600	304	300
营业外支出	452	989	1200	451	450
利润总额	4518	21080	40083	52652	66031
所得税	551	3367	5932	7898	9905
少数股东损益	922	1091	1400	2238	2806
归属于母公司所有者的净利润	3045	16622	32751	42516	53320

附二：合并资产负债表

百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	50457	51471	127468	218025	321673
应收帐款	36251	38828	50477	58049	66756
存货	43355	79107	102839	118265	136005
流动资产合计	166110	240804	313045	406958	529045
长期投资净额	7905	15485	16260	17073	17926
固定资产合计	61221	131880	197821	237385	272992
在建工程	20277	44622	62471	74965	86210
无形资产	17105	23223	32513	42267	54947
资产总计	295780	493861	648303	806213	975093
流动负债合计	171304	333345	450015	585020	731275
长期负债合计	20232	39126	58689	70427	80991
负债合计	191536	372471	508705	655447	812266
少数股东权益	9175	10361	11189	12085	13051
股东权益合计	104244	121390	139598	150766	162827
负债和股东权益总计	295780	493861	648303	806213	975093

附三：合并现金流量表

百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动产生的现金流量净额	65467	140838	211256	264071	316885
投资活动产生的现金流量净额	-45404	-120596	-144715	-188130	-235162
筹资活动产生的现金流量净额	16063	-19489	9744	14617	21925
现金及现金等价物净增加额	36081	1363	76286	90557	103647
货币资金的期末余额	49820	51182	127468	218025	321673
货币资金的期初余额	13738	49820	51182	127468	218025

1

¹ 此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事先通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。