

## 全年销售突破 300 万辆，新产品、高端化、出口形成 2024 年三大增长动能

比亚迪(002594.SZ)

推荐

维持评级

### 核心观点:

- **事件:** 公司发布 2023 年 12 月产销数据, 12 月公司新能源汽车销量为 34.10 万辆, 同比+45.0%, 其中乘用车销量为 34.02 万辆, 同比+45.0%。全年公司实现新能源汽车销售 302.44 万辆, 同比+61.9%, 其中乘用车实现销售 301.29 万辆, 同比+62.2%。
- **点评:**
- **单月销量再创新高, 2023 全年销售 302.44 万辆, 同比+45%, 预计 2024 年公司销量达 380 万辆, 同比+25%。**公司单月销量再创历史新高水平, 助力全年销售突破 300 万辆, 从结构来看, 全年纯电动乘用车销售 157.48 万辆, 同比+72.84%, 增速远超行业均值, 纯电动占新能源乘用车销量的 52.3%, 插混乘用车销售 143.81 万辆, 同比+51.98%, 占比 47.7%。我们预计的 2023 年国内新能源乘用车销量接近 900 万辆, 公司市占率超过 1/3, 稳居行业领头羊地位。展望 2024 年, 公司有望凭借完备的产品布局与稳固的品牌声誉继续引领国内新能源车市场增长, 海外市场加速布局为公司销量带来新增量, 国内外市场并举助力公司销量继续保持高速增长, 预计 2024 年公司新能源乘用车销量有望达到 380 万辆, 其中出口销量有望达 50 万辆。
- **高端化战略成效初现, “腾势+方程豹+仰望” 产品矩阵表现亮眼。**从销售结构来看, 2023 年公司重点发力的高端领域取得显著成果, 腾势品牌全年实现销售 12.78 万辆, 月均销量突破万辆, 腾势 D9 上市后快速成为 MPV 市场销量冠军。12 月, 仰望 U8 产能快速爬升, 销量达到 1593 辆, 方程豹首款车型豹 5 交付首月销量达 5086 辆, 高端产品布局成效初显, 伴随产品矩阵继续完善, “腾势+方程豹+仰望” 有望助力公司继续打开高端细分市场, 贡献销售及盈利增量。
- **全价格带布局优势日益彰显, 新老产品更迭有效平滑销量波动。**依托产能优势与出色的产品设计能力, 公司已形成从微型车到大型车的全价格带产品布局, 助力公司在全市场取得品牌声誉优势。品牌优势带动公司销量稳中向上, 一方面, 公司老款产品改款后延续强势表现, 2023 年全年, 汉/唐/宋/秦家族分别销售 22.84/13.72/48.21/64.23 万辆, 年初冠军版车型成功接力老款产品, 销量继续稳居细分市场第一梯队, 海豚全年销售 36.74 万辆, 品牌效应助力公司延续市场竞争力; 另一方面, 公司新品上市快速取得市场关注, 销量节节攀升, 除豹 5 外, 海鸥、宋 L 等产品上市后订单与销量均取得快速增长, 12 月单月海鸥销量突破 5 万辆, 宋 L 上市首月销量突破 1 万辆, 得益于公司头部市场地位的背书, 新品持续为公司贡献销量增长动能。
- **全球化布局加速推进, 出口成为销量第三增长点, 预计 2024 年出口量达 50 万辆, 同比+106%。**在中低端市场龙头地位稳固、高端产品布局日趋完善的双重动力之外, 出口为公司销量贡献第三大增长动能。2023 年全年公司出口 24.28 万辆, 同比+334.2%, 其中 12 月单月出口达 3.61 万辆, 创历史新高。12 月 22 日, 公司宣布将在匈牙利赛格德市新建新能源汽车整车生产基地, 海外布局进一步深化, 公司海外市场影响力有望进一步扩大, 推动产品加速走向以欧洲、东南亚等地区为代表的主力消费市场, 推动公司出口持续取得亮眼表现, 我们预计 2024 年公司出口有望达到 50 万辆, 同比增速超过 100%。

### 分析师

石金漫

☎: 010-80927689

✉: shijinman\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030002

### 研究助理

秦智坤

✉: qinzhikun\_yj@chinastock.com.cn

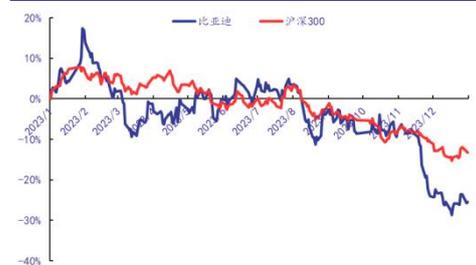
### 市场数据

2024-1-4

|                  |                 |
|------------------|-----------------|
| 股票代码             | 002594.SZ       |
| A 股收盘价(元)        | 193.02          |
| 上证指数             | 2954.35         |
| 总股本/实际流通 A 股(万股) | 291,114/1164,76 |
| 流通 A 股市值(亿元)     | 2248.23         |

### 相对沪深 300 表现图

2024-1-4



资料来源: 同花顺 iFind, 中国银河证券研究院

### 相关研究

【银河汽车石金漫】公司点评报告-比亚迪(002594.SZ)-规模优势叠加原材料价格下降, 毛利率大幅改善  
【银河汽车石金漫】比亚迪中报业绩点评: 单车毛利大幅提升, 出口稳步向上支撑业绩增长.20230828

- **投资建议：**我们预计公司 2023~2025 年营业收入分别为 7240.77 /9452.44/11567.43 亿元，归母净利润分别为 298.60/421.25/561.53 亿元，对应 EPS 分别为 10.26 元、14.47 元、19.29 元，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1、新能源车产品销量不及预期的风险；2、海外市场拓展面临政策不确定性的风险；3、行业竞争格局加剧的风险。

表 1：主要财务指标预测

|           | 2022      | 2023E     | 2024E     | 2025E      |
|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|
| 营业收入(百万元) | 424060.64 | 724077.02 | 945243.95 | 1156742.90 |
| 收入增长率%    | 96.20     | 70.75     | 30.54     | 22.38      |
| 净利润(百万元)  | 16622.45  | 29859.77  | 42124.76  | 56152.73   |
| 利润增速%     | 445.86    | 79.64     | 41.08     | 33.30      |
| 毛利率%      | 17.04     | 18.76     | 19.38     | 19.94      |
| 摊薄 EPS(元) | 5.71      | 10.26     | 14.47     | 19.29      |
| PE        | 33.80     | 18.82     | 13.34     | 10.01      |
| PB        | 5.06      | 4.08      | 3.13      | 2.38       |
| PS        | 1.33      | 0.78      | 0.59      | 0.49       |

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

## 附录：

## (一) 公司财务预测表

| 资产负债表 (百万元)    |                  |                  |                  |                  | 利润表 (百万元)     |             |              |              |              |
|----------------|------------------|------------------|------------------|------------------|---------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
|                | 2022             | 2023E            | 2024E            | 2025E            |               | 2022        | 2023E        | 2024E        | 2025E        |
| <b>流动资产</b>    | <b>240803.51</b> | <b>324069.63</b> | <b>424603.12</b> | <b>518643.34</b> | 营业收入          | 424060.64   | 724077.02    | 945243.95    | 1156742.90   |
| 现金             | 51471.26         | 104502.16        | 137543.89        | 192947.76        | 营业成本          | 351815.68   | 588210.73    | 762030.98    | 926050.76    |
| 应收账款           | 38828.49         | 60537.76         | 73297.48         | 90287.61         | 营业税金及附加       | 7267.11     | 12309.31     | 16133.88     | 19704.24     |
| 其它应收款          | 1910.01          | 5047.97          | 3194.70          | 7406.62          | 营业费用          | 15060.68    | 28963.08     | 37809.76     | 46269.72     |
| 预付账款           | 8223.57          | 10060.65         | 15422.92         | 17290.78         | 管理费用          | 10007.37    | 18826.00     | 24576.34     | 30075.32     |
| 存货             | 79107.20         | 98623.86         | 145423.56        | 156760.03        | 财务费用          | -1617.96    | -419.99      | -769.10      | -1139.73     |
| 其他             | 61262.98         | 45297.23         | 49720.57         | 53950.55         | 资产减值损失        | -1386.46    | -1816.91     | -2954.21     | -3385.56     |
| <b>非流动资产</b>   | <b>253057.14</b> | <b>316643.99</b> | <b>389268.64</b> | <b>447949.56</b> | 公允价值变动收益      | 126.10      | 0.00         | 0.00         | 0.00         |
| 长期投资           | 15485.40         | 20495.31         | 26790.46         | 32442.99         | 投资净收益         | -791.90     | -2172.23     | -2835.73     | -3470.23     |
| 固定资产           | 131880.37        | 159551.38        | 196840.52        | 222320.77        | 营业利润          | 21541.82    | 37691.21     | 52800.46     | 70246.41     |
| 无形资产           | 23223.50         | 28933.16         | 34847.27         | 40659.15         | 营业外收入         | 526.97      | 611.93       | 569.45       | 590.69       |
| 其他             | 82467.87         | 107664.14        | 130790.39        | 152526.65        | 营业外支出         | 989.06      | 1274.66      | 1131.86      | 1203.26      |
| <b>资产总计</b>    | <b>493860.65</b> | <b>640713.61</b> | <b>813871.75</b> | <b>966592.90</b> | 利润总额          | 21079.73    | 37028.48     | 52238.05     | 69633.85     |
| <b>流动负债</b>    | <b>333344.56</b> | <b>452418.13</b> | <b>581696.31</b> | <b>675925.03</b> | 所得税           | 3366.63     | 5924.56      | 8358.09      | 11141.42     |
| 短期借款           | 5153.10          | 9153.10          | 12153.10         | 14153.10         | 净利润           | 17713.10    | 31103.92     | 43879.96     | 58492.43     |
| 应付账款           | 140437.31        | 186346.43        | 215836.59        | 247188.79        | 少数股东损益        | 1090.66     | 1244.16      | 1755.20      | 2339.70      |
| 其他             | 187754.15        | 256918.60        | 353706.62        | 414583.14        | 归属母公司净利润      | 16622.45    | 29859.77     | 42124.76     | 56152.73     |
| <b>非流动负债</b>   | <b>39126.25</b>  | <b>39126.25</b>  | <b>39126.25</b>  | <b>39126.25</b>  | EBITDA        | 41522.96    | 67145.57     | 92688.66     | 114638.58    |
| 长期借款           | 7593.60          | 7593.60          | 7593.60          | 7593.60          | EPS (元)       | 5.71        | 10.26        | 14.47        | 19.29        |
| 其他             | 31532.65         | 31532.65         | 31532.65         | 31532.65         |               |             |              |              |              |
| <b>负债合计</b>    | <b>372470.81</b> | <b>491544.38</b> | <b>620822.56</b> | <b>715051.28</b> | <b>主要财务比率</b> | <b>2022</b> | <b>2023E</b> | <b>2024E</b> | <b>2025E</b> |
| 少数股东权益         | 10360.54         | 11604.69         | 13359.89         | 15699.59         | 营业收入          | 96.20%      | 70.75%       | 30.54%       | 22.38%       |
| 归属母公司股东权益      | 111029.30        | 137564.54        | 179689.30        | 235842.03        | 营业利润          | 365.07%     | 74.97%       | 40.09%       | 33.04%       |
| <b>负债和股东权益</b> | <b>493860.65</b> | <b>640713.61</b> | <b>813871.75</b> | <b>966592.90</b> | 归属母公司净利润      | 445.86%     | 79.64%       | 41.08%       | 33.30%       |
|                |                  |                  |                  |                  | 毛利率           | 17.04%      | 18.76%       | 19.38%       | 19.94%       |
|                |                  |                  |                  |                  | 净利率           | 3.92%       | 4.12%        | 4.46%        | 4.85%        |
|                |                  |                  |                  |                  | ROE           | 14.97%      | 21.71%       | 23.44%       | 23.81%       |
|                |                  |                  |                  |                  | ROIC          | 12.41%      | 20.96%       | 23.03%       | 23.79%       |
|                |                  |                  |                  |                  | 资产负债率         | 75.42%      | 76.72%       | 76.28%       | 73.98%       |
|                |                  |                  |                  |                  | 净负债比率         | 306.84%     | 329.52%      | 321.59%      | 284.27%      |
|                |                  |                  |                  |                  | 流动比率          | 0.72        | 0.72         | 0.73         | 0.77         |
|                |                  |                  |                  |                  | 速动比率          | 0.38        | 0.42         | 0.41         | 0.47         |
|                |                  |                  |                  |                  | 总资产周转率        | 0.86        | 1.13         | 1.16         | 1.20         |
|                |                  |                  |                  |                  | 应收帐款周转率       | 10.92       | 11.96        | 12.90        | 12.81        |
|                |                  |                  |                  |                  | 应付帐款周转率       | 3.02        | 3.89         | 4.38         | 4.68         |
|                |                  |                  |                  |                  | 每股收益          | 5.71        | 10.26        | 14.47        | 19.29        |
|                |                  |                  |                  |                  | 每股经营现金        | 48.38       | 46.44        | 47.64        | 52.09        |
|                |                  |                  |                  |                  | 每股净资产         | 38.14       | 47.25        | 61.72        | 81.01        |
|                |                  |                  |                  |                  | P/E           | 33.80       | 18.82        | 13.34        | 10.01        |
|                |                  |                  |                  |                  | P/B           | 5.06        | 4.08         | 3.13         | 2.38         |
|                |                  |                  |                  |                  | EV/EBITDA     | 17.30       | 7.20         | 4.89         | 3.49         |
|                |                  |                  |                  |                  | P/S           | 1.33        | 0.78         | 0.59         | 0.49         |

数据来源：公司公告，中国银河证券研究院

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

**石金漫 汽车行业首席分析师。**香港理工大学理学硕士、工学学士。8年汽车、电力设备新能源行业研究经验。曾供职于国泰君安证券研究所，2016-2019年多次新财富、水晶球、II上榜核心组员。2022年1月加入中国银河证券研究院。

## 评级标准

### 行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

### 公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

### 机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling\_bj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。