

➤ **事件概述:**公司发布 2023 年业绩预告,预计 2023 年全年归母净利润 290.0-310.0 亿元,同比+74.5%-86.5%;2023 年全年扣非归母净利润 274.0-297.0 亿元,同比+75.2%-89.9%。根据中枢值计算,2023Q4 归母净利润 86.3 亿元,同比+18.1%,环比-17.1%;扣非归母净利润 92.0 亿元,同比+26.5%,环比-4.7%。

➤ **业绩表现坚挺 出口支撑单车盈利。**2023Q3/Q4 公司汽车销量分别为 82.4/97.5 万辆,比亚迪扣非利润分别为 96.5/92.0 亿元,如扣除比亚迪电子利润(预计值)10.0/6.4 亿元,则根据我们测算,2023Q3/Q4 比亚迪整车单车利润分别 1.05/0.91 万元,2023Q4 单车利润环比-1,442 元,我们测算受四季度电池成本进一步下降以及行业冲量、公司折扣放大等因素综合影响,国内单车利润环比 Q3 大致下降 2,000+元,符合此前预期;2023Q3/Q4 出口销量分别 7.1/9.7 万辆,Q4 出口销量增长持续拉动利润。展望明年,宋 L、海狮、腾势、方程豹新车均有望贡献增量,公司将形成腾势+方程豹+仰望的高端品牌矩阵,全面冲击各价格带,价格盈利双重向上。

➤ **2024 加大海外布局 全球化加速。**2023 年公司全年新能源乘用车海外销量 24.3 万辆,同比+334.2%。7 月,比亚迪宣布在巴西建厂,整车计划年产能达 15 万辆;9 月,乌兹别克斯坦国有控股汽车集团宣布将与比亚迪共同成立一家合资公司,工厂一期/二期计划年产 50 万台,三期竣工后产量达到 30 万台;12 月,比亚迪宣布将在匈牙利赛格德市建设新能源整车生产基地。公司新能源产品力优势明显,又加速布局海外市场,我们判断公司出海有望在欧洲、东南亚、澳新迎来快速发展,2024 年出口销量有望达 50 万辆。

➤ **腾势高快速 NOA 上市 智能化发力。**2024 年 1 月,比亚迪正式发布了整车智能化架构“璇玑”及“璇玑 AI 大模型”,腾势 N7/8 推送了高快速 NOA 领航功能,而城市领航功能则将于 2024 年一季度推送;董事长王传福先生表示比亚迪 20 万元以上车型未来可选装高阶智能驾驶辅助系统,30 万元以上车型标配。2024 年公司将大力发力智能化,凭借庞大的销量基盘,智能化技术的积累及新车型的密集上量,公司有望在下半场智能化竞争中加速前进,保持领先地位。

➤ **投资建议:**我们看好公司技术驱动产品力与品牌力持续向上,加速出海成为全球领先新能源车企,调整盈利预测,预计 2023-2025 年营收为 6,511.8/7,987.4/9,793.2 亿元,归母净利润 301.5/402.7/503.6 亿元,对应的 EPS 10.36/13.83/17.30 元,对应 2024 年 1 月 29 日 178.44 元/股收盘价,PE 分别为 17/13/10 倍,维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:**产能扩张低于预期;车市下行风险;新车型销量、需求不及预期,行业“价格战”加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	424,061	651,180	798,742	979,317
增长率(%)	96.2	53.6	22.7	22.6
归属母公司股东净利润(百万元)	16,622	30,153	40,270	50,359
增长率(%)	445.9	81.4	33.6	25.1
每股收益(元)	5.71	10.36	13.83	17.30
PE	31	17	13	10
PB	4.7	3.8	3.0	2.4

资料来源:Wind,民生证券研究院预测;(注:股价为 2024 年 1 月 29 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

178.44 元



分析师 崔琰

执业证书: S0100523110002

邮箱: cuiyan@mszq.com

相关研究

1.比亚迪 (002594.SZ) 系列点评一:月销持续突破 出海海阔天空 -2023/12/04

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	424,061	651,180	798,742	979,317
营业成本	351,816	528,758	649,377	797,653
营业税金及附加	7,267	11,070	13,738	16,648
销售费用	15,061	23,442	28,755	35,255
管理费用	10,007	15,628	19,170	23,014
研发费用	18,654	37,117	41,461	47,987
EBIT	21,153	37,772	48,813	60,875
财务费用	-1,618	-1,028	-1,627	-2,180
资产减值损失	-1,386	-3,238	-2,937	-3,611
投资收益	-792	1,302	1,597	1,959
营业利润	21,542	36,865	49,101	61,402
营业外收支	-462	-100	0	0
利润总额	21,080	36,765	49,101	61,402
所得税	3,367	5,257	7,021	8,781
净利润	17,713	31,508	42,080	52,622
归属于母公司净利润	16,622	30,153	40,270	50,359
EBITDA	41,523	65,377	87,295	106,538

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	51,471	52,539	139,400	235,313
应收账款及票据	38,828	46,789	53,297	54,978
预付款项	8,224	10,149	13,369	16,051
存货	79,107	116,671	143,909	176,936
其他流动资产	63,173	86,564	93,366	112,743
流动资产合计	240,804	312,713	443,342	596,021
长期股权投资	15,485	16,788	18,385	20,344
固定资产	131,880	244,080	263,815	287,255
无形资产	23,223	26,851	27,175	27,495
非流动资产合计	253,057	376,702	392,821	412,999
资产合计	493,861	689,415	836,162	1,009,020
短期借款	5,153	12,153	13,153	14,153
应付账款及票据	143,766	219,511	268,177	329,988
其他流动负债	184,426	245,839	305,371	369,850
流动负债合计	333,345	477,503	586,701	713,991
长期借款	7,594	9,261	10,761	11,761
其他长期负债	31,533	53,014	53,014	53,014
非流动负债合计	39,126	62,275	63,775	64,775
负债合计	372,471	539,778	650,476	778,766
股本	2,911	2,911	2,911	2,911
少数股东权益	10,361	11,715	13,525	15,788
股东权益合计	121,390	149,637	185,686	230,254
负债和股东权益合计	493,861	689,415	836,162	1,009,020

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	96.20	53.56	22.66	22.61
EBIT 增长率	225.36	78.57	29.23	24.71
净利润增长率	445.86	81.40	33.55	25.05
盈利能力 (%)				
毛利率	17.04	18.80	18.70	18.55
净利润率	3.92	4.63	5.04	5.14
总资产收益率 ROA	3.37	4.37	4.82	4.99
净资产收益率 ROE	14.97	21.86	23.39	23.48
偿债能力				
流动比率	0.72	0.65	0.76	0.83
速动比率	0.38	0.29	0.41	0.48
现金比率	0.15	0.11	0.24	0.33
资产负债率 (%)	75.42	78.30	77.79	77.18
经营效率				
应收账款周转天数	33.42	27.32	25.37	21.34
存货周转天数	82.07	82.77	82.54	82.62
总资产周转率	1.07	1.10	1.05	1.06
每股指标 (元)				
每股收益	5.71	10.36	13.83	17.30
每股净资产	38.14	47.38	59.14	73.67
每股经营现金流	48.38	42.58	49.96	57.85
每股股利	1.14	2.07	2.77	3.46
估值分析				
PE	31	17	13	10
PB	4.7	3.8	3.0	2.4
EV/EBITDA	11.86	7.53	5.64	4.62
股息收益率 (%)	0.64	1.16	1.55	1.94

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	17,713	31,508	42,080	52,622
折旧和摊销	20,370	27,604	38,483	45,663
营运资金变动	98,812	61,398	60,330	65,091
经营活动现金流	140,838	123,955	145,455	168,412
资本开支	-97,189	-136,977	-51,977	-62,855
投资	-10,463	-902	-1,400	-1,900
投资活动现金流	-120,596	-147,185	-47,609	-64,755
股权募资	508	0	0	0
债务募资	-16,413	8,167	-3,324	2,030
筹资活动现金流	-19,489	24,299	-10,986	-7,745
现金净流量	1,363	1,068	86,861	95,912

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026