

# 比亚迪 (002594)

## 利润再创新高，全年业绩符合预期

### 事件：

1 月 29 日，比亚迪发布业绩预告：公司 2023 年预计实现归母净利润 290-310 亿元，同比增长 74.46%-86.49%；预计实现扣非净利润 274-297 亿元，同比增长 75.22%-89.92%。

#### ► 销量勇夺冠军，Q4 单车净利有所承压

2023 年公司新能源车销量 302.4 万辆，同比+61.9%，成为中国及全球新能源车销量冠军，销量高增带动全年实现归母净利 290-310 亿元。其中 Q4 实现销量 94.5 万辆，归母净利润 76.4-96.4 亿元，同比增长 4.4%-31.8%，环比下滑 7%-27%，折合单车净利 0.75-0.94 万元/车（扣除比亚迪电子部分），环比有所下滑，23 年 1-4 季度单车净利润分别为 0.69/0.87/1.14/0.75-0.94 万元/车。主要系四季度行业竞争加剧，各主机厂纷纷采取降价促销的营销策略，在此背景下公司盈利能力依然体现较强韧性。

#### ► 智能化版图发布，技术铸就产品护城河

1 月 16 日，比亚迪梦想日在深圳正式举办，会上公布了公司智能化发展的全新战略，发布了以“一脑、两端、三网、四链”构成的智能化架构“璇玑架构”、全新 DiLink 智能座舱平台、DiPilot 智能驾驶平台及“天神之眼”高阶智能辅助驾驶系统。同时还展示了智能驾驶、智能泊车、智能座舱、车载无人机等一系列创新技术。我们认为，比亚迪持续领先的技术能力有望成为其产品力有力的护城河，带动未来销量持续增长。

#### ► 出海进程加速，有望打开新空间

今年 1 月以来，公司出海进程进一步加速：宋 PLUS DM-i 上市墨西哥；三款纯电车型 ATTO 3、DOLPHIN 和 SEAL 登陆印尼市场；在卢旺达市场正式推出 ATTO 3；首条汽车滚装船完成了交船、首航仪式；乌兹别克斯坦工厂正式投产。我们认为，随着比亚迪的产品及产能出海，有望打开成长新空间。

#### ► 盈利预测、估值与评级

公司作为全球新能源龙头加速成长，我们预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 6802.78/8130.62/9529.84 亿元，同比增速分别为 60.42%/19.52%/17.21%，归母净利润分别为 298.98/415.4/530.79 亿元，同比增速分别为 79.87%/38.94%/27.78%，EPS 分别为 10.27/14.27/18.23 元/股，3 年 CAGR 为 47.26%。参考可比公司，我们给予公司 24 年 20 倍 PE，目标价 285.4 元，维持“买入”评级。

**风险提示：**车辆交付不及预期；行业竞争加剧；上游原材料涨价风险

行业：	汽车/乘用车
投资评级：	买入（维持）
当前价格：	178.44 元
目标价格：	285.4 元

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	2,911.14/2,262.76
流通 A 股市值(百万元)	207,840.60
每股净资产(元)	44.61
资产负债率(%)	77.37
一年内最高/最低(元)	306.13/178.31

### 股价相对走势



### 作者

分析师：高登	执业证书编号：S0590523110004	邮箱：gaodeng@glsc.com.cn
分析师：陈斯竹	执业证书编号：S0590523100009	邮箱：chenszh@glsc.com.cn
分析师：黄程保	执业证书编号：S0590523020001	邮箱：huangcb@glsc.com.cn

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	216142	424061	680278	813062	952984
增长率(%)	38.02%	96.20%	60.42%	19.52%	17.21%
EBITDA(百万元)	20138	39245	53184	70100	85752
归母净利润(百万元)	3045	16622	29898	41540	53079
增长率(%)	-28.08%	445.86%	79.87%	38.94%	27.78%
EPS(元/股)	1.05	5.71	10.27	14.27	18.23
市盈率(P/E)	170.6	31.3	17.4	12.5	9.8
市净率(P/B)	5.5	4.7	3.8	2.9	2.3
EV/EBITDA	38.8	19.0	10.5	7.2	5.2

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 01 月 29 日收盘价

### 相关报告

- 《比亚迪 (002594)：12 月销量环比持续上升，全年如期破 300 万》2024.01.02
- 《比亚迪 (002594)：月销首破 30 万辆，新品+促销助力全年销量冲刺》2023.11.02

**财务预测摘要**
**资产负债表**

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	50457	51471	88436	122793	214249
应收账款+票据	53488	65276	171278	204709	239938
预付账款	2037	8224	7583	9063	10623
存货	43355	79107	129485	154131	180016
其他	16774	36726	54874	61559	68603
<b>流动资产合计</b>	<b>166110</b>	<b>240804</b>	<b>451656</b>	<b>552254</b>	<b>713428</b>
长期股权投资	7905	15485	15146	14807	14467
固定资产	62795	135018	145145	154802	163987
在建工程	20277	44622	29748	14874	0
无形资产	17105	23223	19704	16113	12453
其他非流动资产	21588	34709	34303	33651	33229
<b>非流动资产合计</b>	<b>129670</b>	<b>253057</b>	<b>244046</b>	<b>234247</b>	<b>224136</b>
<b>资产总计</b>	<b>295780</b>	<b>493861</b>	<b>695702</b>	<b>786501</b>	<b>937565</b>
短期借款	10204	5153	42021	0	0
应付账款+票据	80492	143766	229483	273161	319036
其他	80608	184426	232350	276454	322964
<b>流动负债合计</b>	<b>171304</b>	<b>333345</b>	<b>503854</b>	<b>549615</b>	<b>642000</b>
长期带息负债	12205	10211	6822	3621	659
长期应付款	0	0	0	0	0
其他	8027	28915	28915	28915	28915
<b>非流动负债合计</b>	<b>20232</b>	<b>39126</b>	<b>35738</b>	<b>32537</b>	<b>29574</b>
<b>负债合计</b>	<b>191536</b>	<b>372471</b>	<b>539592</b>	<b>582151</b>	<b>671574</b>
少数股东权益	9175	10361	17679	27847	40839
股本	2911	2911	2911	2911	2911
资本公积	60807	61706	61706	61706	61706
留存收益	31351	46412	73814	111886	160534
<b>股东权益合计</b>	<b>104244</b>	<b>121390</b>	<b>156110</b>	<b>204350</b>	<b>265990</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>295780</b>	<b>493861</b>	<b>695702</b>	<b>786501</b>	<b>937565</b>

**现金流量表**

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	3967	17713	37216	51708	66072
折旧摊销	13833	19783	8918	9459	9771
财务费用	1787	-1618	1194	798	-486
存货减少(增加为“-”)	-11958	-35752	-50378	-24645	-25885
营运资金变动	44085	98418	-40246	21540	22668
其它	13477	41707	50747	25260	26500
<b>经营活动现金流</b>	<b>65191</b>	<b>140251</b>	<b>7452</b>	<b>84119</b>	<b>98640</b>
资本支出	-34980	-76568	0	0	0
长期投资	-3527	-10559	0	0	0
其他	-6897	-33469	-276	-276	-276
<b>投资活动现金流</b>	<b>-45404</b>	<b>-120596</b>	<b>-276</b>	<b>-276</b>	<b>-276</b>
债权融资	-18460	-7046	33479	-45222	-2962
股权融资	183	0	0	0	0
其他	34340	-12443	-3690	-4266	-3945
<b>筹资活动现金流</b>	<b>16063</b>	<b>-19489</b>	<b>29789</b>	<b>-49487</b>	<b>-6908</b>
<b>现金净增加额</b>	<b>35806</b>	<b>776</b>	<b>36965</b>	<b>34356</b>	<b>91456</b>

**利润表**

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>216142</b>	<b>424061</b>	<b>680278</b>	<b>813062</b>	<b>952984</b>
营业成本	187998	351816	551668	656667	766950
营业税金及附加	3035	7267	10190	12179	14274
营业费用	6082	15061	25851	26831	30495
管理费用	13701	28662	44218	51629	59085
财务费用	1787	-1618	1194	798	-486
资产减值损失	-857	-1386	-2954	-3530	-4138
公允价值变动收益	47	126	2	2	2
投资净收益	-57	-792	-445	-445	-445
其他	1959	721	-430	-882	-1358
<b>营业利润</b>	<b>4632</b>	<b>21542</b>	<b>43331</b>	<b>60103</b>	<b>76726</b>
营业外净收益	-114	-462	-260	-260	-260
<b>利润总额</b>	<b>4518</b>	<b>21080</b>	<b>43071</b>	<b>59843</b>	<b>76467</b>
所得税	551	3367	5855	8135	10395
<b>净利润</b>	<b>3967</b>	<b>17713</b>	<b>37216</b>	<b>51708</b>	<b>66072</b>
少数股东损益	922	1091	7318	10168	12992
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>3045</b>	<b>16622</b>	<b>29898</b>	<b>41540</b>	<b>53079</b>

**财务比率**

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入	38.02%	96.20%	60.42%	19.52%	17.21%
EBIT	-40.77%	208.68%	127.45%	36.99%	25.30%
EBITDA	-12.41%	94.88%	35.52%	31.81%	22.33%
归属于母公司净利润	-28.08%	445.86%	79.87%	38.94%	27.78%
<b>获利能力</b>					
毛利率	13.02%	17.04%	18.91%	19.24%	19.52%
净利率	1.84%	4.18%	5.47%	6.36%	6.93%
ROE	3.20%	14.97%	21.60%	23.53%	23.58%
ROIC	5.33%	17.48%	35.14%	29.62%	40.26%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	64.76%	75.42%	77.56%	74.02%	71.63%
流动比率	1.0	0.7	0.9	1.0	1.1
速动比率	0.6	0.4	0.6	0.6	0.7
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	4.0	6.5	4.0	4.0	4.0
存货周转率	4.3	4.4	4.3	4.3	4.3
总资产周转率	0.7	0.9	1.0	1.0	1.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	1.0	5.7	10.3	14.3	18.2
每股经营现金流	22.4	48.2	2.6	28.9	33.9
每股净资产	32.7	38.1	47.6	60.6	77.3
<b>估值比率</b>					
市盈率	170.6	31.3	17.4	12.5	9.8
市净率	5.5	4.7	3.8	2.9	2.3
EV/EBITDA	38.8	19.0	10.5	7.2	5.2
EV/EBIT	123.9	38.4	12.6	8.4	5.8

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 01 月 29 日收盘价

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

### 联系我们

**北京：**北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼  
**无锡：**江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼  
 电话：0510-85187583

**上海：**上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼  
**深圳：**广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼