

2024年1月31日
 沈嘉婕
 H70455@capital.com.tw
 目标价(元/港元) 210RMB/220HKD

比亚迪(002594.SZ/01211.HK) Buy 买进

公司 2023 年业绩大幅增长，建议“买进”

结论与建议:

公司发布 2023 年业绩预告，实现归母净利润 290 亿元-310 亿元，YOY+74.5-86.5% (扣非后净利润 274 亿元-297 亿元，YOY+75.2%-89.9%)，折合 EPS 为 9.98-10.67 元，公司业绩符合预期。

公司目前在 8-20 万价格带竞争力非常强;今年公司将上车高阶智驾功能，有望在豪华车领域占得更多市场份额。此外，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。我们预计公司 2023、2024 和 2025 年净利润分别至 302 亿元、391 亿元和 493 亿元，YOY 分别为+82%、+29.4%和+26.2%; EPS 分别为 10.4 元、13.4 元和 16.9 元，目前 A 股股价对应 P/E 分别为 16 倍、13 倍和 10 倍，H 股对应 P/E 分别为 15 倍、11 倍和 9 倍。公司基本面稳健，估值较低，给予“买进”建议。

公司基本资讯

产业别	汽车		
A 股价(2024/1/31)	170.73		
深证成指(2024/1/31)	8212.84		
股价 12 个月高/低	304.8/170.3		
总发行股数(百万)	2911.14		
A 股数(百万)	1164.76		
A 市值(亿元)	1988.60		
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	3.83		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-11.4	-28.7	-40.9

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2023-12-27	191.75	买进

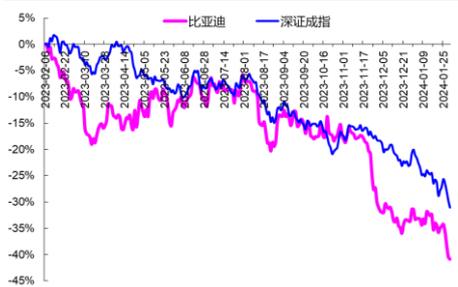
产品组合

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 2023 年业绩大幅增长:** 公司发布 2023 年业绩预告，实现归母净利润 290 亿元-310 亿元，YOY+74.5-86.5% (扣非后净利润 274 亿元-297 亿元，YOY+75.2%-89.9%)，折合 EPS 为 9.98-10.67 元，公司业绩符合预期。分季度看，公司 Q4 实现归母净利润 76.3 亿元-96.3 亿元，YOY+4.4%-31.8% (扣非后净利润 80.5-103.5 亿元，YOY-3.75%至+23.7%)，折合 EPS 为 2.62-3.31 元。

公司全年业绩大幅增长，一方面是因为新能源汽车销量同比大幅增长 61.9%，其中国内和海外市场均有贡献，同比分别增长 53%和 3.3 倍。另一方面，受益于大客户份额提升，以及业务结构优化，公司手机部件及组装业务盈利改善。展望 2024 年，中汽协预计全行业汽车销售增速预计在 21%。我们认为公司销售增速将高于行业水平，其中在国内市场，公司将进一步蚕食头部合资车份额，强化品牌力；在海外市场，在自有滚装船的支持下，公司海外销量有望继续翻倍增长，有助于提升公司利润率水平。此外，公司手机组装业务也将随着手机市场回暖继续改善。

- **公司 2023 年销量进入全球前十，2024 年智能化加速可期:** 公司 2023 年全年销售新能源汽车 302.4 万辆，根据 GlobalData 数据，公司已经跃升为全球销量第九的车企，也是首个进入前十的中国车企。2023 年，公司在 8-20 万主流价格带拥有多个爆款车型，秦、宋 PLUS、元 PLUS 和海豚全年分别累计销售 45.6 万、42.7 万、41.2 万和 36.7 万，同比分别增长 45%、17%、146%和 79%；此外 2023 年 4 月上市的 A0 级车海鸥累计销售 28 万辆。

2024 年公司将加快产品智能化建设，在 20 万元以上价格带推出 10 余款高阶智驾车型。公司在 1 月 16 日梦想日首次明确给出了智能化进程的时间表。根据公司计划，腾势 N7 智驾功能将在 24Q1 上车，仰望 U8 的智驾功能则在 Q3 上车。虽然目前落后于领先智驾车企，但是公司有强大的资金实力和超过 4000 人的智驾研发团队，我们认为公司今年在高阶智驾方面将会有比较明显的进展，从而在豪华车领域取得突破。

- **盈利预期:** 我们预计公司 2023、2024 和 2025 年净利润分别至 302 亿元、391 亿元和 493 亿元，YOY 分别为+82%、+29.4%和+26.2%; EPS 分别为 10.4 元、13.4 元和 16.9 元，目前 A 股股价对应 P/E 分别为 16.4 倍、12.7 倍和 10.1 倍，H 股对应 P/E 分别为 14.7 倍、11.3 倍和 9 倍。公司基本面稳健，估值较低，给予“买进”建议。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2021	2022	2023E	2024E	2025E
纯利(Net profit)	RMB百万元	3045	16622	30228	39124	49377
同比增减	%	-28.08%	445.86%	81.85%	29.43%	26.21%
每股盈余(EPS)	RMB元	1.046	5.710	10.384	13.439	16.961
同比增减	%	-32.60%	445.86%	81.85%	29.43%	26.21%
A股市盈率(P/E)	X	163.21	29.90	16.44	12.70	10.07
H股市盈率(P/E)	X	145.45	26.65	14.65	11.32	8.97
股利(DPS)	RMB元	0.11	1.14	1.37	1.64	1.97
股息率(Yield)	%	0.06%	0.67%	0.80%	0.96%	1.16%

【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	627025	840582	988852
经营成本	187998	351816	506252	676808	796257
营业税金及附加	3035	7267	10973	15130	17799
销售费用	6082	15061	25081	33623	39554
管理费用	5710	10007	14422	20594	23238
财务费用	1787	-1618	-1568	4203	4944
资产减值损失	-857	-1386	-2000	-1500	-1765
投资收益	-57	-792	1400	500	500
营业利润	4632	21542	37696	48403	61338
营业外收入	338	527	700	500	260
营业外支出	452	989	1400	453	450
利润总额	4518	21080	36996	48450	61148
所得税	551	3367	5475	7268	9172
少数股东损益	922	1091	1292	2059	2599
归属于母公司所有者的净利润	3045	16622	30228	39124	49377

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。