

出海表现亮眼 高端车型占比提升

——比亚迪 (002594.SZ) 公司点评

汽车/汽车整车

申港证券
SHENGANG SECURITIES

事件:

2月1日,公司发布2024年1月产销快报,公司1月汽车销量201493辆,同比增长33.1%,环比下降40.9%;1月动力电池及储能电池装机总量11.309GWh,同比增长38.8%,环比下降36.3%。

投资摘要:

纯电混动双擎驱动,高端车型占比提升。1月纯电乘用车销量105304辆,同比增长47.6%;混动乘用车销量95715辆,同比增长21.4%。纯电和混动车型齐头并进,2024年仰望U7/U9、方程豹豹3/豹8、腾势3款新车、秦L、元UP、王朝网MPV、海狮07等有望推出,公司持续处于新品向上周期。随着新能源车市场规模扩大、公司产能迅速释放,我们预计2024年公司销量有望达到400万辆。腾势、方程豹和仰望组成的高端产品矩阵全面落地,持续引领公司的高端化转型,有望带来可观增量及利润。1月腾势销量9068辆,仰望U8交付1652辆,方程豹豹5交付5203辆,合计占比7.9%,而2023年三个品牌销量占比4.5%。

海外销量创新高。1月公司海外销售新能源乘用车36174辆,同比增长247.5%,环比增长0.2%。2023年公司乘用车出口24.3万辆,同比增长334.2%,我们预计2024年公司乘用车出口有望翻倍。公司出海步伐遍布全球六大洲的70多个国家和地区,超400个城市。2022年9月,比亚迪首个海外乘用车工厂落地泰国,预计将于2024年开始运营,年产能约15万辆。2023年7月,比亚迪宣布与巴西伊亚州政府在卡马萨里市设立由三座工厂组成的大型生产基地综合体,计划于2024年下半年投产,新能源乘用车整车生产线规划年产能为15万辆。2023年9月,乌兹别克斯坦宣布与比亚迪签署协议,设合资企业生产电动及混合动力汽车,项目一、二期计划产量为5万辆,三期建成后,产量将达到30万辆。2023年12月,比亚迪宣布将在匈牙利赛格德市建设一个新能源汽车整车生产基地。2024年1月,印尼表示比亚迪将投资13亿美元在印尼建设产能为15万辆汽车的工厂。

智能化有望后来居上。2024年1月,比亚迪梦想日发布整车智能化架构——璇玑。作为行业内首个智电融合架构,璇玑架构集合了比亚迪电动化、智能化相关技术,包括易四方、DMO、e平台、云辇、三电系统、底盘系统、车身系统、智能座舱和智能驾驶等,根据不同价位、品牌车型,整合相关技术上车。根据公司介绍,目前比亚迪共有4000多名工程师专注于智能驾驶领域,L2级智能驾驶搭载量位居中国第一,“天神之眼”高阶智能驾驶辅助系统量产交付,同时还成为全国首个获得L3级测试牌照的汽车企业。未来比亚迪将在智能化领域投入1000亿元,实现30万元及以上车型标配比亚迪高阶智驾系统,20万元及以上车型提供选装。

投资建议:

我们预测公司2023-2025年营业收入为5981/7703/9316亿元,同比增长41%/29%/21%,归母净利润为301/402/503亿元,同比增长81%/33%/25%,对应PE为16/12/10倍。考虑公司新能源汽车业务景气度高,垂直产业链优势明显,给予公司2024年20倍PE的估值,对应股价276.01元,维持“买入”评级。

风险提示:

新能源车销量不及预期,产能释放不及预期,海外业务不及预期,芯片短缺,原材料价格上涨。

评级

买入(维持)

2024年2月4日

卢宇峰

分析师

SAC执业证书编号:S1660523110003

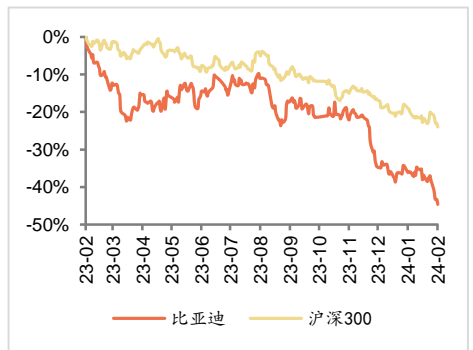
luyufeng@shqsec.com

交易数据

时间 2024.2.2

总市值/流通市值(亿元)	4752/1945
总股本(亿股)	29.11
资产负债率	77.37%
每股净资产(元)	44.61
收盘价(元)	167
一年内最低价/最高价(元)	163.01/291.2

公司股价表现走势图



资料来源:wind, 申港证券研究所

相关报告

- 《比亚迪公司点评:全年销量破300万 仰望+方程豹开始上量》2024-01-03
- 《比亚迪公司点评:11月产销稳健 仰望+方程豹开启交付》2023-12-03
- 《比亚迪公司点评:10月销量首超30万辆 全年300万辆可期》2023-11-02

财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	216,142.4	424,060.6	598,135.0	770,346.2	931,563.1
增长率(%)	38.02%	96.20%	41.05%	28.79%	20.93%
归母净利润(百万元)	3,045.19	16,622.45	30,098.69	40,175.30	50,335.85
增长率(%)	-28.08%	445.86%	81.07%	33.48%	25.29%
净资产收益率(%)	3.20%	14.97%	21.89%	23.21%	23.30%
每股收益(元)	1.06	5.71	10.34	13.80	17.29
PE	157.55	29.25	16.15	12.10	9.66
PB	5.11	4.38	3.54	2.81	2.25

资料来源: Wind, 申港证券研究所

表1: 公司盈利预测表

利润表	单位:百万元					资产负债表	单位:百万元				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	216142	424061	598135	770346	931563	流动资产合计	166110	240804	325723	443802	609497
营业成本	187998	351816	476212	609924	735286	货币资金	50457	51471	100569	159798	277770
营业税金及附加	3035	7267	10587	13635	16489	应收账款	36251	38828	49162	63316	76567
营业费用	6082	15061	25122	32355	39126	其他应收款	1274	1910	2694	3470	4196
管理费用	5710	10007	14355	18488	22358	预付款项	2037	8224	8145	12344	13729
研发费用	7991	18654	35290	45450	54962	存货	43355	79107	108450	138022	166920
财务费用	1787	-1618	-1794	-2311	-2795	其他流动资产	8525	13136	21061	25494	31815
资产减值损失	-857	-1386	-1956	-2519	-3046	非流动资产合计	129670	253057	341702	395822	414402
公允价值变动收益	47	126	178	229	277	长期股权投资	7905	15485	11695	13590	12643
投资净收益	-57	-792	1000	104	552	固定资产	61221	131880	211255	254231	269710
营业利润	4632	21542	38651	51960	65550	无形资产	17105	23223	31183	34415	33946
营业外收入	338	527	743	957	1158	商誉	66	66	66	66	66
营业外支出	452	989	1395	1797	2173	其他非流动资产	12521	21045	32167	39830	49132
利润总额	4518	21080	37999	51121	64535	资产总计	295780	493861	667424	839624	1023900
所得税	551	3367	6460	9202	11939	流动负债合计	171304	333345	454978	581554	704136
净利润	3967	17713	31539	41919	52596	短期借款	10204	5153	0	0	0
少数股东损益	922	1091	1440	1744	2260	应付账款	73160	140437	185136	238626	286764
归属母公司净利润	3045	16622	30099	40175	50336	预收款项	1	0	2	1	2
EBITDA	34404	57752	79942	109053	128488	一年内到期的非流动负债	12983	6465	9119	11744	14202
EPS (元)	1.06	5.71	10.34	13.80	17.29	非流动负债合计	20232	39126	63143	71440	87936
主要财务比率						长期借款	8744	7594	9264	9264	9264
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	应付债券	2046	0	1023	512	767
成长能力						负债合计	191536	372471	518121	652994	792072
营业收入增长	38.02%	96.20%	41.05%	28.79%	20.93%	少数股东权益	9175	10361	11801	13544	15804
营业利润增长	-34.63%	365.07%	79.42%	34.44%	26.15%	实收资本(或股本)	2911	2911	2911	2911	2911
归属于母公司净利润增长	-28.08%	445.86%	81.07%	33.48%	25.29%	资本公积	60807	61706	61883	61883	61883
获利能力						未分配利润	26456	40943	62094	90325	125696
毛利率(%)	13.02%	17.04%	20.38%	20.82%	21.07%	归属母公司股东权益合计	95070	111029	137502	173085	216024
净利率(%)	1.84%	4.18%	5.27%	5.44%	5.65%	负债和所有者权益	295780	493861	667424	839624	1023900
总资产净利润(%)	1.03%	3.37%	4.51%	4.78%	4.92%	现金流量表	单位:百万元				
ROE(%)	3.20%	14.97%	21.89%	23.21%	23.30%		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
偿债能力						经营活动现金流	65467	140838	149361	165648	181924
资产负债率(%)	65%	75%	78%	78%	77%	净利润	3967	17713	31539	41919	52596
流动比率	0.97	0.72	0.72	0.76	0.87	折旧摊销	13808	19704	43086	59404	65733
速动比率	0.72	0.49	0.48	0.53	0.63	财务费用	1787	-1618	-1794	-2311	-2795
营运能力						应付账款减少	4965	-2577	-10333	-14154	-13251
总资产周转率	0.87	1.07	1.03	1.02	1.00	预收账款增加	-6	-1	2	-1	1
应收账款周转率	6	11	14	14	13	投资活动现金流	-45404	-120596	-122703	-113684	-78991
应付账款周转率	3.72	3.97	3.67	3.64	3.55	公允价值变动收益	47	126	178	229	277
每股指标(元)						长期股权投资减少	-2439	-7580	3790	-1895	948
每股收益(最新摊薄)	1.06	5.71	10.34	13.80	17.29	投资收益	-57	-792	1000	104	552
每股净现金流(最新摊薄)	12.41	0.26	16.87	20.35	40.52	筹资活动现金流	16063	-19489	22439	7264	15039
每股净资产(最新摊薄)	32.66	38.14	47.23	59.46	74.21	应付债券增加	-6834	-2046	1023	-512	256
估值比率						长期借款增加	-6002	-1150	1670	0	0
P/E	157.55	29.25	16.15	12.10	9.66	普通股增加	183	0	0	0	0
P/B	5.11	4.38	3.54	2.81	2.25	资本公积增加	36109	899	177	0	0
EV/EBITDA	13.65	7.86	2.77	3.19	1.81	现金净增加额	36125	753	49098	59228	117972

资料来源: Wind, 申港证券研究所

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，**任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效**。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

投资评级说明

申港证券行业评级说明：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

（基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数。）

申港证券公司评级说明：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

（基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数。）