

比亚迪(002594)

利润再创新高，分红比例大幅提升

事件：

3月26日，比亚迪发布2023年年报：公司2023年实现营业收入6023.2亿元，同比增长42.04%；归母净利润300.4亿元，同比增长80.72%。

➤ 全年业绩再创新高，价格战及高研发投入背景下Q4盈利仍具韧性

2023年公司实现新能源车销量302.4万辆，同比增长62.3%，带动全年实现营业收入6023.2亿元，同比增长42.04%；归母净利润300.4亿元，同比增长80.72%。销量高增带动规模效应进一步释放，2023年公司综合毛利率为20.21%，同比提升3.17pct；净利率为5.2%，同比提升1.02pct。全年业绩处于预告中枢，符合市场预期。分季度看，公司2023年1-4季度单车净利润分别为0.69/0.87/1.14/0.85万元/车（扣除比亚迪电子部分），四季度环比有所下滑，主要系四季度竞争加剧，各主机厂纷纷采取降价促销的营销策略；同时公司四季度研发费用率为8.1%，同比提升3.2pct，环比提升1.3pct，在此背景下公司四季度净利率盈利能力依然展现较强韧性。

➤ 持续回报股东，分红比例大幅提升

为持续回报股东，公司2023年度利润分配预案为：以目前总股本29亿股为基数，向全体股东每10股派发现金红利人民币30.96元（含税），共计90.12亿元，同比增长171.08%，约占归属于母公司净利润的30%，分红比例同比2022年提升10pct。

➤ 左手“电比油低”，右手“高端+出海”，奠定未来增长基础

继2023年推出“油电同价”的冠军版车型后，公司凭借全产业链优势和规模化效应进一步降本，2024年二月以来推出多款“电比油低”的荣耀版车型，市场竞争力进一步提升。同时高端品牌腾势、仰望、方程豹产品矩阵日益丰富，叠加公司产品及产能出海加速，有望为公司打开成长新空间。

➤ 盈利预测、估值与评级

公司作为全球新能源龙头加速成长，内销领先充分应对竞争，出口和高端化打开营收和业绩空间，逐步走向全球新能源车企龙头。我们预计公司2024-2026年营收分别为8130.62/9529.84/11626.4亿元，同比增速分别为34.99%/17.21%/22%，归母净利润分别为411.5/517.6/656.9亿元，同比增速分别为36.97%/25.8%/26.9%，EPS分别为14.13/17.78/22.56元/股，3年CAGR为29.8%，参考可比公司，我们给予公司2024年20倍PE，对应目标价282.7元，维持“买入”评级。

风险提示：新能源车销量不及预期；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：	211.98元
目标价格：	282.67元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	2,911.14/2,262.26
流通A股市值(百万元)	246,800.27
每股净资产(元)	47.68
资产负债率(%)	77.86
一年内最高/最低(元)	276.58/162.77

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	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	424061	602315	813062	952984	1162640
增长率(%)	96.20%	42.04%	34.99%	17.21%	22.00%
EBITDA(百万元)	39245	77953	72027	86823	104701
归母净利润(百万元)	16622	30041	41145	51759	65686
增长率(%)	445.86%	80.72%	36.96%	25.80%	26.91%
EPS(元/股)	5.71	10.32	14.13	17.78	22.56
市盈率(P/E)	37.1	20.5	15.0	11.9	9.4
市净率(P/B)	5.6	4.4	3.5	2.7	2.1
EV/EBITDA	19.0	7.4	8.6	6.7	4.8

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为2024年03月27日收盘价

相关报告

- 《比亚迪(002594)：如何看待比亚迪市场份额和盈利趋势？》2024.03.24
- 《比亚迪(002594)：2月销量短期承压，新车放量可期》2024.03.02

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	51471	109094	120195	184970	288259	营业收入	424061	602315	813062	952984	1162640
应收账款+票据	65276	70091	140325	164474	200658	营业成本	351816	480558	656667	766950	935678
预付账款	8224	2215	8806	10322	12593	营业税金及附加	7267	10350	13107	15362	18742
存货	79107	87677	139633	163083	198961	营业费用	15061	25211	32522	37166	44180
其他	36726	33044	44420	50419	59408	管理费用	28662	53037	53662	62230	73595
流动资产合计	240804	302121	453380	573267	759878	财务费用	-1618	-1475	951	294	-149
长期股权投资	15485	17647	17796	17945	18093	资产减值损失	-1386	-2188	-2946	-3453	-4213
固定资产	135018	240583	260312	295286	344977	公允价值变动收益	126	258	0	0	0
在建工程	44622	34726	56484	61575	50000	投资净收益	-792	1635	262	262	262
无形资产	23223	37236	31143	25027	18889	其他	721	3764	1304	989	517
其他非流动资产	34709	47234	40336	38168	38031	营业利润	21542	38103	54772	68779	87160
非流动资产合计	253057	377426	406071	438001	469990	营业外净收益	-462	-834	-470	-470	-470
资产总计	493861	679548	859451	1011269	1229868	利润总额	21080	37269	54302	68309	86689
短期借款	5153	18323	0	0	0	所得税	3367	5925	7975	10032	12731
应付账款+票据	143766	198483	273572	319516	389809	净利润	17713	31344	46327	58277	73958
其他	184426	236860	318550	372229	453968	少数股东损益	1091	1303	5182	6519	8273
流动负债合计	333345	453667	592121	691745	843777	归属于母公司净利润	16622	30041	41145	51759	65686
长期带息负债	10211	20822	18510	15655	12359	财务比率					
长期应付款	0	0	0	0	0		2022	2023	2024E	2025E	2026E
其他	28915	54597	54597	54597	54597	成长能力					
非流动负债合计	39126	75419	73107	70251	66956	营业收入	96.20%	42.04%	34.99%	17.21%	22.00%
负债合计	372471	529086	665228	761996	910733	EBIT	208.68%	83.92%	54.36%	24.16%	26.15%
少数股东权益	10361	11652	16834	23353	31626	EBITDA	94.88%	98.63%	-7.60%	20.54%	20.59%
股本	2911	2911	2911	2911	2911	归属于母公司净利润	445.86%	80.72%	36.96%	25.80%	26.91%
资本公积	61706	62042	62042	62042	62042	获利能力					
留存收益	46412	73857	112436	160967	222556	毛利率	17.04%	20.21%	19.24%	19.52%	19.52%
股东权益合计	121390	150462	194223	249273	319135	净利率	4.18%	5.20%	5.70%	6.12%	6.36%
负债和股东权益总计	493861	679548	859451	1011269	1229868	ROE	14.97%	21.64%	23.19%	22.91%	22.85%
						ROIC	17.48%	27.91%	33.67%	32.63%	39.86%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	资产负债率	75.42%	77.86%	77.40%	75.35%	74.05%
净利润	17713	31344	46327	58277	73958	流动比率	0.7	0.7	0.8	0.8	0.9
折旧摊销	19783	42160	16774	18219	18160	速动比率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.6
财务费用	-1618	-1475	951	294	-149	营运能力					
存货减少(增加为“-”)	-35752	-8570	-51956	-23450	-35878	应收账款周转率	6.5	8.6	5.8	5.8	5.8
营运资金变动	98418	92494	16620	44510	68711	存货周转率	4.4	5.5	4.7	4.7	4.7
其它	41707	12379	56801	23566	35994	总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
经营活动现金流	140251	168332	85517	121416	160796	每股指标(元)					
资本支出	-76568	-96412	-50000	-50000	-50000	每股收益	5.7	10.3	14.1	17.8	22.6
长期投资	-10559	-16163	0	0	0	每股经营现金流	48.2	57.8	29.4	41.7	55.2
其他	-33469	-13089	-264	-264	-264	每股净资产	38.1	47.7	60.9	77.6	98.8
投资活动现金流	-120596	-125664	-50264	-50264	-50264	估值比率					
债权融资	-7046	23782	-20635	-2856	-3295	市盈率	37.1	20.5	15.0	11.9	9.4
股权融资	0	0	0	0	0	市净率	5.6	4.4	3.5	2.7	2.1
其他	-12443	-10964	-3517	-3522	-3947	EV/EBITDA	19.0	7.4	8.6	6.7	4.8
筹资活动现金流	-19489	12817	-24152	-6378	-7243	EV/EBIT	38.4	16.2	11.2	8.4	5.9
现金净增加额	776	55936	11101	64774	103289						

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 03 月 27 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