

比亚迪 (002594.SZ)

Q4 营收再创新高，智能化、高端化、出海三翼齐飞

2024年03月28日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

任浪（分析师）

徐剑峰（联系人）

renlang@kysec.cn

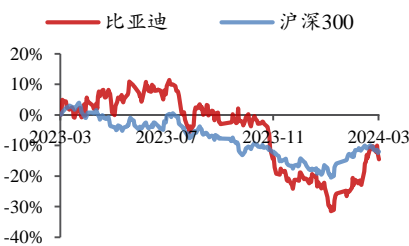
xujianfeng@kysec.cn

证书编号：S0790519100001

证书编号：S0790123070014

日期	2024/3/28
当前股价(元)	208.38
一年最高最低(元)	276.58/162.77
总市值(亿元)	6,066.24
流通市值(亿元)	2,426.09
总股本(亿股)	29.11
流通股本(亿股)	11.64
近3个月换手率(%)	66.49

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《Q3 净利同比高增，新能源、高端化、出口三轮驱动——公司信息更新报告》-2023.11.15

《规模效应+强控本能力下，2023H1 业绩预计同比高增——公司信息更新报告》-2023.7.15

《6月销量再创新高，腾势 N7 盲订订单破 2 万——公司信息更新报告》-2023.7.3

● 2023 年归母净利润同比+80.7%，单 Q4 归母净利润同比+18.6%

公司发布 2023 年年报，实现营收 6023.2 亿元，同比+42.0%；归母净利 300.4 亿元，同比+80.7%，业绩位于预告中值。单 Q4 实现营收 1800.4 亿元，同比+15.1%；归母净利 86.7 亿元，同比+18.6%。考虑到目前车市降价潮持续存在，我们下调 2024-2025 年业绩预测，新增 2026 年业绩预测，预计 2024-2026 年归母净利润为 324.9(-124.5)/390.5(-145.7)/460.5 亿元，对应 EPS 为 11.2(-4.2)/13.4(-6.0)/15.8 元，当前股价对应 PE 为 18.7/15.5/13.2 倍，但鉴于公司新能源车基本盘稳固、海外销量快速增长、高端品牌逐步放量、智能化领域投入加大，维持公司“买入”评级。

● Q4 新能源车销量创新高，降价促销背景下单车利润有所下滑

公司 2023Q4 新能源乘用车总销量达 94.3 万辆，创历史新高，同比+38.2%，环比+14.7%，主要受降价促销冲刺年度总销量目标推动。其中，海外业务继续表现亮眼，Q4 海外乘用车销量达 9.7 万辆，同比+193.2%，环比+36.5%；占乘用车销量的比重提升至 10.3%，同比+5.5pct，环比+1.7pct。但在推出较大力度优惠的情况下，Q4 单车净利润（剔除比亚迪电子）有所承压，环比-25.7%至 0.8 万元。

● 智能化、高端化、出海三翼齐飞，千亿重金发力整车智能未来可期

公司是 2023 年全球新能源车销量冠军。在巩固主品牌优势的基础上，积极布局高端品牌仰望/腾势/方程豹，其中腾势 D9 夺得 2023 年国内 MPV 销量冠军，助力公司品牌向上、提升盈利能力。同时，公司海外业务方面实现“产品直接出口+本土化建厂”双轮驱动，凭借领先的电动化技术在东南亚、澳新等市场大放异彩，并积极向欧洲等发达市场积极开拓。目前，公司首艘运输滚装船已完成首航，同时积极推进泰国、巴西、匈牙利等海外产能建设。此外，公司积极投入智能化领域技术布局，发布“璇玑”整车智能架构，腾势 N7/仰望 U8 2024Q1/Q3 分别有望实现城市 NOA 功能落地。展望未来，比亚迪在智能化领域将投入千亿元，实现 20 万以上/30 万以上车型选装/标配高阶智驾功能，产品力有望迎来飞跃。

● 风险提示：新能源汽车销量不及预期、原材料价格大幅上涨等。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	424,061	602,315	716,389	822,155	914,736
YOY(%)	96.2	42.0	18.9	14.8	11.3
归母净利润(百万元)	16,622	30,041	32,488	39,054	46,049
YOY(%)	445.9	80.7	8.1	20.2	17.9
毛利率(%)	17.0	20.2	19.1	19.2	19.3
净利率(%)	3.9	5.0	4.5	4.8	5.0
ROE(%)	14.6	20.8	20.4	19.2	18.0
EPS(摊薄/元)	5.71	10.32	11.16	13.42	15.82
P/E(倍)	36.5	20.2	18.7	15.5	13.2
P/B(倍)	5.5	4.4	3.5	2.9	2.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	240804	302121	308730	315049	374854	营业收入	424061	602315	716389	822155	914736
现金	51471	109094	129756	148913	165682	营业成本	351816	480558	579669	664596	737738
应收票据及应收账款	38828	61866	0	0	0	营业税金及附加	7267	10350	11125	13132	15053
其他应收款	1910	2758	2794	3578	3512	营业费用	15061	25211	25790	28775	32016
预付账款	8224	2215	10201	4048	11805	管理费用	10007	13462	14328	13977	15551
存货	79107	87677	113505	117152	138890	研发费用	18654	39575	40118	46863	54884
其他流动资产	61263	38511	52474	41358	54966	财务费用	-1618	-1475	607	2962	147
非流动资产	253057	377426	396491	404330	401980	资产减值损失	-1386	-2188	0	0	0
长期投资	15485	17647	19874	22163	24521	其他收益	1721	5253	2735	2995	3176
固定资产	131880	230904	247654	254608	251297	公允价值变动收益	126	258	95	132	153
无形资产	24906	37777	36547	35208	34375	投资净收益	-792	1635	128	229	300
其他非流动资产	80785	91098	92416	92351	91786	资产处置收益	-11	90	36	48	41
资产总计	493861	679548	705221	719379	776834	营业利润	21542	38103	45351	52593	60579
流动负债	333345	453667	441144	414116	425236	营业外收入	527	711	464	510	553
短期借款	5153	18323	192764	131223	133022	营业外支出	989	1546	868	964	1092
应付票据及应付账款	143766	198483	0	0	0	利润总额	21080	37269	44948	52140	60040
其他流动负债	184426	236860	248380	282893	292214	所得税	3367	5925	6369	7590	9095
非流动负债	39126	75419	75036	72688	69239	净利润	17713	31344	38579	44550	50945
长期借款	7594	11975	11592	9244	5796	少数股东损益	1091	1303	6091	5496	4896
其他非流动负债	31533	63444	63444	63444	63444	归属母公司净利润	16622	30041	32488	39054	46049
负债合计	372471	529086	516180	486804	494475	EBITDA	40132	78056	87162	103918	115816
少数股东权益	10361	11652	17743	23238	28134	EPS(元)	5.71	10.32	11.16	13.42	15.82
股本	2911	2911	2911	2911	2911						
资本公积	61706	62042	62042	62042	62042						
留存收益	47782	74498	109260	149362	195229						
归属母公司股东权益	111029	138810	171298	209337	254225						
负债和股东权益	493861	679548	705221	719379	776834						

现金流量表(百万元)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	140838	169725	-90399	139845	68852
净利润	17713	31344	38579	44550	50945
折旧摊销	19783	42160	38742	45528	51969
财务费用	-1618	-1475	607	2962	147
投资损失	792	-1635	-128	-229	-300
营运资金变动	98418	92494	-170463	44554	-36155
其他经营现金流	5750	6837	2265	2480	2245
投资活动现金流	-120596	-125664	-57548	-52959	-49126
资本支出	97457	122094	55580	51078	47261
长期投资	-10559	-2085	-2227	-2290	-2358
其他投资现金流	-12580	-1485	259	408	493
筹资活动现金流	-19489	12817	-5832	-6188	-4757
短期借款	-5051	13170	174440	-61541	1799
长期借款	-3196	4382	-383	-2348	-3449
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	899	336	0	0	0
其他筹资现金流	-12140	-5070	-179889	57701	-3108
现金净增加额	1363	57329	-153779	80697	14970

主要财务比率					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	96.2	42.0	18.9	14.8	11.3
营业利润(%)	365.1	76.9	19.0	16.0	15.2
归属于母公司净利润(%)	445.9	80.7	8.1	20.2	17.9
获利能力					
毛利率(%)	17.0	20.2	19.1	19.2	19.3
ROE(%)	14.6	20.8	20.4	19.2	18.0
ROIC(%)	10.9	13.3	9.7	12.4	12.1
偿债能力					
资产负债率(%)	75.4	77.9	73.2	67.7	63.7
净负债比率(%)	-4.4	-13.6	67.8	19.4	9.5
流动比率	0.7	0.7	0.7	0.8	0.9
速动比率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.0	1.0	1.2	1.2
应收账款周转率	11.3	12.0	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	3.3	2.9	6.0	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	5.71	10.32	11.16	13.42	15.82
每股经营现金流(最新摊薄)	48.38	58.30	-31.05	48.04	23.65
每股净资产(最新摊薄)	38.14	47.68	58.84	71.91	87.33
估值比率					
P/E	36.5	20.2	18.7	15.5	13.2
P/B	5.5	4.4	3.5	2.9	2.4
EV/EBITDA	14.7	7.5	8.5	6.4	5.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn