



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

23 年业绩表现亮眼，高端+智能+出海助力公司持续增长

买入（维持）

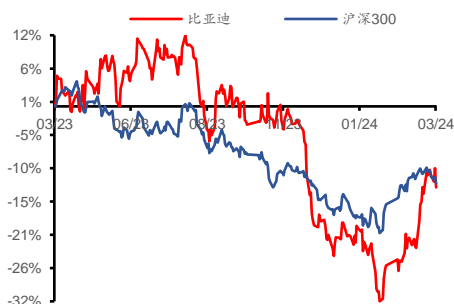
行业：汽车
日期：2024年03月28日

分析师：仇百良
SAC 编号：S0870523100003

基本数据

最新收盘价（元）	211.98
12mth A 股价格区间（元）	167.00-272.00
总股本（百万股）	2,911.14
无限售 A 股/总股本	39.99%
流通市值（亿元）	4,795.54

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告：

《高端+出海+智能，新能源汽车龙头再启航》

——2024 年 03 月 21 日

《龙头地位稳固，出海表现突出》

——2023 年 04 月 28 日

《单车盈利大幅提升，加快推进全球化》

——2023 年 03 月 30 日

■ 投资摘要

事件概述

3月27日，公司发布2023年年报，2023年实现营收6023.15亿元，同比+42.04%，归母净利润300.41亿元，同比+80.72%。其中，Q4单季营收1800.41亿元，同比+15.14%；归母净利润86.74亿元，同比+18.64%。

投资要点

2023年新能源汽车销量大幅提升，驱动业绩进一步增长。2023年实现营收6023.15亿元，同比+42.04%，归母净利润300.41亿元，同比+80.72%。主要系2023年公司整车销量大幅提升，同比+67.69%，国内新能源汽车市占率达到31.9%，同比+4.8pct。

公司规模效益摊薄成本，盈利能力提升。公司2023年整体毛利率为20.21%，同比+3.17pct，其中汽车业务毛利率为23.02%，同比+2.63pct。费用方面，2023年销售/管理/财务费用占比分别为4.19%/2.23%/-0.24%，同比+0.63pct/-0.12pct/+0.14pct。研发费用占比6.57%，同比+2.17pct，公司加大研发投入，先后推出天神之眼、云辇A、易四方、云辇-P等多个核心技术，并已在新能源车型上技术落地。

销量短期承压，不改全年增长趋势。2024年前2个月销量同比-6.14%，短期承压。我们认为公司未来发展仍值得期待：

- 1) 政策上，新一轮“以旧换新”政策有望激活换购内需，扭转2月销量下滑趋势，助力公司未来销量增长。
- 2) 公司梯度品牌矩阵建设有望助推销量增长。①比亚迪品牌数个车型荣耀版实现了“电比油低”，有望给公司带来新的增量；②高端化车型如豹5、仰望车型等将进一步提升品牌价值。
- 3) 2024年1月，公司首条汽车运输滚装船首航成功，随着更多滚装船的运营以及海外50多个市场的开拓，有望带动海外销量进一步提升。

■ 投资建议

维持“买入”评级。我们预计2024-2026年实现归母净利润分别为377.61/449.54/515.50亿元，同比+25.70%/+19.05%/+14.67%；对应2024年3月27日收盘价的PE分别16.34X/13.73X/11.97X。

■ 风险提示

宏观经济波动风险，行业发展风险，市场竞争风险，政策变化的风险，原材料价格波动风险。

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	602315	778074	886214	995565
年增长率	42.0%	29.2%	13.9%	12.3%
归母净利润	30041	37761	44954	51550
年增长率	80.7%	25.7%	19.0%	14.7%
每股收益（元）	10.32	12.97	15.44	17.71
市盈率（X）	20.54	16.34	13.73	11.97
市净率（X）	4.45	3.49	2.78	2.36

资料来源：Wind，上海证券研究所（2024年03月27日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总
资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	10909 4	95078	97925	121132
应收票据及应收账款	61866	69162	73851	82964
存货	87677	10088 5	10929 0	123057
其他流动资产	43484	83149	90506	98608
流动资产合计	30212 1	34827 3	37157 2	425762
长期股权投资	17647	26147	34327	42584
投资性房地产	83	80	84	87
固定资产	23090 4	26060 3	28908 5	311950
在建工程	34726	54158	73903	93238
无形资产	37236	43556	50000	56461
其他非流动资产	56830	62130	67430	72705
非流动资产合计	37742 6	44667 5	51482 9	577025
资产总计	67954 8	79494 9	88640 1	100278 7
短期借款	18323	19323	20323	21990
应付票据及应付账款	19848 3	24003 7	26428 3	305033
合同负债	34699	37348	38993	41814
其他流动负债	20216 2	23069 8	24647 0	274716
流动负债合计	45366 7	52740 5	57006 9	643552
长期借款	11975	13975	15975	17975
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	63444	63444	63444	63444
非流动负债合计	75419	77419	79419	81419
负债合计	52908 6	60482 4	64948 8	724971
股本	2911	2911	2911	2911
资本公积	62042	62042	62042	62042
留存收益	74498	11271 0	15796 4	197273
归属母公司股东权益	13881 0	17702 2	22227 6	261585
少数股东权益	11652	13103	14637	16231
股东权益合计	15046 2	19012 5	23691 3	277816
负债和股东权益合计	67954 8	79494 9	88640 1	100278 7

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流量	16972 5	88953	11064 9	140601
净利润	31344	39212	46488	53144
折旧摊销	43553	35978	41668	45405
营运资金变动	92770	12577	21213	40834
其他	2058	1185	1280	1218
投资活动现金流量	12566 4	10466 6	10922 9	-106809
资本支出	12162 3	-93414	-98512	-96233
投资变动	-16089	-11308	-10990	-11067
其他	12048	56	272	491

利润表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	60231 5	77807 4	88621 4	99556 5
营业成本	48055 8	62618 3	71535 1	80546 6
营业税金及附加	10350	13383	15243	17124
销售费用	25211	33457	37221	41814
管理费用	13462	15561	17724	19911
研发费用	39575	48842	51400	54756
财务费用	-1475	-1526	-981	-928
资产减值损失	-2188	-173	-281	-218
投资收益	1635	1556	1772	1991
公允价值变动损益	258	0	0	0
营业利润	38103	47543	56287	64303
营业外收支净额	-834	-918	-1010	-1111
利润总额	37269	46625	55277	63192
所得税	5925	7413	8789	10048
净利润	31344	39212	46488	53144
少数股东损益	1303	1451	1534	1594
归属母公司股东净利润	30041	37761	44954	51550

主要指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力指标				
毛利率	20.2%	19.5%	19.3%	19.1%
净利率	5.0%	4.9%	5.1%	5.2%
净资产收益率	21.6%	21.3%	20.2%	19.7%
资产回报率	4.4%	4.8%	5.1%	5.1%
投资回报率	14.7%	15.8%	15.8%	15.7%
成长能力指标				
营业收入增长率	42.0%	29.2%	13.9%	12.3%
EBIT 增长率	63.5%	30.4%	20.4%	14.7%
归母净利润增长率	80.7%	25.7%	19.0%	14.7%
每股指标 (元)				
每股收益	10.32	12.97	15.44	17.71
每股净资产	47.68	60.81	76.35	89.86
每股经营现金流	58.30	30.56	38.01	48.30
每股股利	3	4	4	4
营运能力指标				
总资产周转率	1.03	1.06	1.05	1.05
应收账款周转率	11.96	11.88	12.39	12.70
存货周转率	5.76	6.64	6.81	6.93
偿债能力指标				
资产负债率	77.9%	76.1%	73.3%	72.3%
流动比率	0.67	0.66	0.65	0.66

筹资活动现金流量	12817	1246	1128	-10885	速动比率	0.42	0.42	0.41	0.43
债权融资	18073	2992	3000	3667	估值指标				
股权融资	98	0	0	0	P/E	20.54	16.34	13.73	11.97
其他	-5354	-1747	-1872	-14552	P/B	4.45	3.49	2.78	2.36
现金净流量	57329	-14017	2848	23207	EV/EBITDA	6.58	7.05	5.96	5.13

资料来源: Wind, 上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断