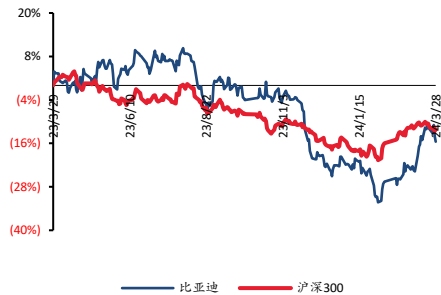


汽车 乘用车

比亚迪 2023 年报点评：新一轮车型产品周期开启

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	29.11/29.11
总市值/流通(亿元)	6,066.24/6,066.24
	6.24
12个月内最高/最低价(元)	276.58/162.77

相关研究报告

证券分析师：刘虹辰

电话：010-88321818

E-MAIL: liuhc@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190524010002

事件：比亚迪发布 2023 年度报告，报告期内，公司实现营业收入 6023.15 亿元，同比+42.04%，归母净利润 300.41 亿元，同比+80.72%；扣非归母净利润 284.62 亿元，同比+82.01%。业绩符合预期。四季度来看，实现营业收入 1805.41 亿元，同环比分别为+15.1%/+11.4%；归母净利润 86.74 亿元，同环比分别为+18.6%/-16.7%；扣非归母净利润 91.14 亿元，同环比分别为+25.3%/-5.6%。

23 全年营收利润双增创新高：2023 年整车销量达 302.44 万辆，同比增长 67.79%，助力全年营收 6023.15 亿元，同比+42.04%，归母净利润 300.41 亿元，同比+80.72%。销量提升带动业绩创新高。另外，为持续回报股东，公司 2023 年度利润分配预案为：向全体股东派发股息合计 90.12 亿元，占归属于母公司净利润的 30.03%。

车型向上叠出海助力长期成长：智能化：22 年 3 月英伟达与比亚迪开展合作，在 24 年 3 月英伟达宣布将进一步扩大与比亚迪的合作，其车载计算平台 DRIVE Orin 的后续产品 DRIVE Thor，将新增比亚迪等客户，腾势及仰望在 2024 年有望实现城市 NOA 功能落地。公司积极投入智能化领域布局，并推出易四方、云辇等多项技术，伴随着公司车型智能化加速渗透有助于提升公司产品市场竞争力。**高端化：**公司积极布局高端品牌，凭借着新能源造车基础，向上拓展推出腾势、仰望、方程豹高端品牌，24 年高端品牌有包含仰望 U7 在内的多款车型上市发布，我们认为公司高端化加速推行有望提升公司的产品结构，改善公司盈利弹性。**出海：**2024 年比亚迪预计会有多款新增车型加速出海，并且在欧洲、东南亚等地积极开拓，智能化、高端化及出海叠加三轮驱动助力公司长期成长，有望为公司带来显著业绩贡献。

投资建议：公司作为全球新能源车龙头，受益于新一轮以旧换新政策激活内需，叠加智能化、高端化、出海战略加速推进，产品结构优化升级，我们看好公司的长期成长性，我们预计公司 2024-2026 年实现营收 7116.36/8198.72/9185.06 亿元，同比+18.15%/15.21%/12.03%；实现归母净利润 398.99/464.71/518.31 亿元，同比+32.82%/16.47%/11.53%，对应当前 PE 估值分别为 15/13/11 倍，维持“买入”评级。

风险提示：汽车销量不及预期、出口不及预期、价格战加剧超出预期、原材料波动超出预期

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	602,315	711,636	819,875	918,506
营业收入增长率 (%)	42.04%	18.15%	15.21%	12.03%
归母净利 (百万元)	30,041	39,899	46,471	51,831
净利润增长率 (%)	80.72%	32.82%	16.47%	11.53%
摊薄每股收益 (元)	10.32	13.71	15.96	17.80
市盈率 (PE)	19.19	14.82	12.72	11.41

资料来源: Wind, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	51,471	109,094	57,962	107,589	150,023
应收和预付款项	47,052	64,081	93,345	95,071	108,211
存货	79,107	87,677	122,837	136,339	148,109
其他流动资产	63,173	41,269	76,654	79,922	78,569
流动资产合计	240,804	302,121	350,797	418,921	484,912
长期股权投资	15,485	17,647	21,708	26,309	29,916
投资性房地产	85	83	79	76	73
固定资产	131,880	230,904	264,342	302,058	328,107
在建工程	44,622	34,726	44,264	52,260	54,806
无形资产开发支出	24,906	37,777	46,255	55,791	66,466
长期待摊费用	458	4,063	5,394	7,167	9,403
其他非流动资产	276,423	354,348	410,835	488,879	567,092
资产总计	493,861	679,548	792,877	932,539	1,055,863
短期借款	5,153	18,323	18,964	21,884	27,461
应付和预收款项	143,766	198,483	240,666	272,324	305,799
长期借款	7,594	11,975	11,975	11,975	11,975
其他负债	215,958	300,304	325,434	380,460	408,697
负债合计	372,471	529,086	597,039	686,643	753,932
股本	2,911	2,911	2,911	2,911	2,911
资本公积	61,706	62,042	62,042	62,042	62,042
留存收益	47,782	74,498	114,848	161,319	213,150
归母公司股东权益	111,029	138,810	179,160	225,631	277,462
少数股东权益	10,361	11,652	16,677	20,265	24,470
股东权益合计	121,390	150,462	195,837	245,896	301,931
负债和股东权益	493,861	679,548	792,877	932,539	1,055,863

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	140,838	169,725	67,435	188,569	174,962
投资性现金流	-120,596	-125,664	-115,401	-138,881	-135,106
融资性现金流	-19,489	12,817	-3,617	-61	2,578
现金增加额	1,363	57,329	-51,133	49,627	42,434

资料来源: WIND, 太平洋证券

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	424,061	602,315	711,636	819,875	918,506
营业成本	351,816	480,558	577,679	659,767	738,412
营业税金及附加	7,267	10,350	11,472	13,785	15,344
销售费用	15,061	25,211	25,028	30,757	35,069
管理费用	10,007	13,462	17,166	19,150	21,380
财务费用	-1,618	-1,475	-682	266	-503
资产减值损失	-1,386	-2,188	124	13	48
投资收益	-792	1,635	138	285	997
公允价值变动	126	258	577	453	362
营业利润	21,542	38,103	52,658	59,253	66,210
其他非经营损益	-462	-834	0	0	0
利润总额	21,080	37,269	52,658	59,253	66,210
所得税	3,367	5,925	7,733	9,195	10,174
净利润	17,713	31,344	44,924	50,058	56,035
少数股东损益	1,091	1,303	5,025	3,588	4,205
归母股东净利润	16,622	30,041	39,899	46,471	51,831

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	17.04%	20.21%	18.82%	19.53%	19.61%
销售净利率	3.92%	4.99%	5.61%	5.67%	5.64%
销售收入增长率	96.20%	42.04%	18.15%	15.21%	12.03%
EBIT 增长率	225.36%	63.52%	50.27%	14.51%	10.40%
净利润增长率	445.86%	80.72%	32.82%	16.47%	11.53%
ROE	14.97%	21.64%	22.27%	20.60%	18.68%
ROA	3.37%	4.42%	5.03%	4.98%	4.91%
ROIC	12.41%	14.74%	18.44%	17.24%	15.81%
EPS (X)	5.71	10.32	13.71	15.96	17.80
PE (X)	45.00	19.19	14.82	12.72	11.41
PB (X)	6.74	4.15	3.30	2.62	2.13
PS (X)	1.76	0.96	0.83	0.72	0.64
EV/EBITDA (X)	17.30	6.58	5.90	4.32	3.38

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。