



Research and
Development Center

比亚迪：“秦统天下”，将颠覆燃油进行到底

—比亚迪(002594)公司跟踪报告

陆嘉敏 汽车行业首席分析师

S1500522060001

13816900611

lujiamin@cindasc.com

武浩 电新行业首席分析师

S1500520090001

010-83326711

wuhao@cindasc.com

张鹏 电新行业分析师

S1500522020001

18373169614

zhangpeng1@cindasc.com

王欢 汽车行业分析师

S1500522100003

18643122434

wanghuan1@cindasc.com

相关研究

1. 比亚迪：1月销量同比高增，逆势增长表现亮眼
2. 比亚迪：规模化效应已现，22年单车盈利大幅提升
3. 比亚迪：超级技术造就高端品牌，看好未来量价齐升趋势

证券研究报告

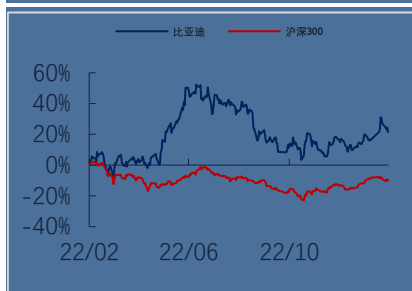
公司研究

公司跟踪报告

比亚迪 (002594)

投资评级 买入

上次评级 买入



资料来源：万得，信达证券研发中心

公司主要数据

收盘价 (元)	281.86
52 周内股价波动区间 (元)	353.50-212.80
最近一月涨跌幅 (%)	3.81
总股本 (亿股)	29.11
流通 A 股比例 (%)	100.00
总市值 (亿元)	8,205.35

资料来源：万得，信达证券研发中心

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

比亚迪：“秦统天下”，将颠覆燃油进行到底

2023 年 02 月 13 日

本期内容提要：

◆2023 年 2 月 10 日，秦 Plus DM-i 2023 冠军版上市，开启油电同价新时代。该版本有 5 款细分车型（含 55KM 和 120KM 两种续航版本），官方指导价 9.98 万元-14.58 万元，比亚迪 DM-i 车型首次价格下探至 10 万元以内。

◆秦 Plus DM-i 冠军版：比亚迪将颠覆燃油进行到底。该款车型为比亚迪首款下探至 10 万元以内的 DM-i 车型。原有王朝网 DM-i 产品矩阵以中汉、唐定位偏高端，均价约 25 万元左右，宋 MAX、宋 PRO 定价偏低，约 15 万元左右。海洋网三款 DM-i 车型产品价格带覆盖 14-25 万元价格带区间。秦 Plus DM-i 冠军版的到来，打开了油电同价新时代，并通过“快、省、静、顺、绿”五大颠覆性驾乘体验&“颜值焕新、舒享升级、智联进化、影音进阶”四大焕新促产品力再升级，重新定义 A 轿新标准，降维打击合资油车，表明了比亚迪将颠覆燃油进行到底的决心。

◆纵横对比，秦 Plus DM-i 冠军版加量降价，油电同价或击穿合资车防线：纵向对比，加量降价性价比再次提升：相比于 2021 款车型，冠军版平均售价下降 1.64 万元，但功能及硬件配置上均有所增加，如增加座椅加热功能、8.8 英寸悬浮仪表为标配、搭载 DiLink4.0 (4G) 智能网联系统等，加量降价性价比提升。横向对比，油电同价或击穿合资车防线：秦 Plus DM-i 2023 冠军版以较优的性价比降维打击合资油车市场。合资品牌在 10-15 万元的 A 级轿车市场布局中主要以燃油车为主，我们选取了几个代表车型：德系朗逸和速腾、日系轩逸、美系威朗和秦 Plus DM-i 2023 冠军版进行对比。对比发现：无论从价格、油耗、系统功能、硬件配件来看，秦 Plus DM-i 2023 冠军版都有着明显的领先性。

◆秦 Plus DM-i 有望快速抢占国内 A 级车市场合资份额。2022 年国内 A 级轿车市场销量共 677 万辆，其中自主品牌占比 33%，主要份额被合资车占据。主要原因系：1) 以日系为代表的该价格带车型具有较好的燃油经济性；2) 以德系为代表的该价格带车型具有较好的操控稳定性等动力性能；3) 在以往消费者的观念中该价格带中合资品牌有较好口碑。但随着近两年自主品牌车企在产品力的不断追赶，也在逐渐被消费者认可。秦 Plus DM-i 冠军版有望凭借较优的产品性价比快速抢占该市场份额，参考该细分市场表现较好的车型速腾、朗逸等月销情况，我们认为秦 Plus DM-i 冠军版每月有望贡献 2 万辆增量，稳态月销有望达到 4 万辆。

◆盈利预测与投资评级：我们预测公司 2022 年-2024 年归母净利润为 165 亿元、307 亿元、468 亿元，同比增长 440.4%、86.7%、52.3%，对应 EPS 为 5.65、10.55、16.07 元，PE 为 49.9/26.8/17.6 倍。维持公司“买入”评级。

◆风险因素：高端品牌车型上市进程不及预期；新车型销量不及预期；上游原材料涨价风险等。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	1,566	2,161	4,202	6,569	8,426
增长率 YoY %	22.6%	38.0%	94.4%	56.3%	28.3%
归属母公司净利润 (百万元)	42	30	165	307	468
增长率 YoY%	162.3%	-28.1%	440.4%	86.7%	52.3%
毛利率%	19.4%	13.0%	17.0%	18.2%	19.3%
净资产收益率ROE%	7.4%	3.2%	14.7%	21.5%	24.7%
EPS(摊薄)(元)	1.45	1.05	5.65	10.55	16.07
市盈率 P/E(倍)	194.10	269.89	49.94	26.76	17.57
市净率 P/B(倍)	14.45	8.64	7.35	5.76	4.34

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 02 月 13 日收盘价

目 录

1、秦 Plus DM-i 冠军版：比亚迪将颠覆燃油进行到底	5
1.1 秦 Plus DM-i 冠军版上市，重新定义 A 轿新标准	5
1.2 纵向对比，加量降价性价比再次提升	6
1.3 横向对比，油电同价或击穿合资车防线	7
2、秦 Plus DM-i 有望快速抢占合资份额	8
2.1 国内 A 级轿车市场主要被合资品牌占据	8
2.2 冠军版车型每月或将贡献 2 万辆增量	9
3、风险因素	10

图 目 录

图 1：秦 PLUS DM-i 2023 冠军版外形	5
图 2：秦 PLUS DM-i 2023 冠军版官方指导价	5
图 3：比亚迪各 DM-i 车型指导价（万元）	5
图 4：秦 PLUS DM-i 2023 冠军版内饰	6
图 5：秦 PLUS DM-i 2023 冠军版产品力进阶	6
图 6：秦 Plus Dm-i 2023 冠军版与 2021 款指导价对比（万元）	6
图 7：秦 Plus Dm-i 2023 冠军版与 2021 款产品参数对比	7
图 8：秦 Plus Dm-i 2023 冠军版与竞品合资车对比	8
图 9：2022 年 A 级轿车市场月度销量情况（辆）	9
图 10：2022 年 A 级轿车市场分品牌月度销量（辆）	9
图 11：2022 年 A 级轿车市场分品牌月度销量占比	9
图 12：2022 年全年 A 级轿车市场分品牌销量占比	9
图 13：比亚迪 A 级车销量（辆）及占比	10
图 14：2022 年秦 Plus DM-i 月销量（辆）	10
图 15：速腾、朗逸、轩逸、雷凌月销量（辆）	10

1、秦 Plus DM-i 冠军版：比亚迪将颠覆燃油进行到底

1.1 秦 Plus DM-i 冠军版上市，重新定义 A 轿新标准

秦 Plus DM-i 2023 冠军版上市，开启油电同价新时代。2023 年 2 月 10 日秦 Plus DM-i 2023 冠军版正式上市，该版本有 5 款细分车型（含 55KM 和 120KM 两种续航版本），官方指导价 9.98 万元-14.58 万元，DM-i 车型首次价格下探至 10 万元以内，开启油电同价新时代。

图 1：秦 PLUS DM-i 2023 冠军版外形



资料来源：比亚迪官方公众号，信达证券研发中心

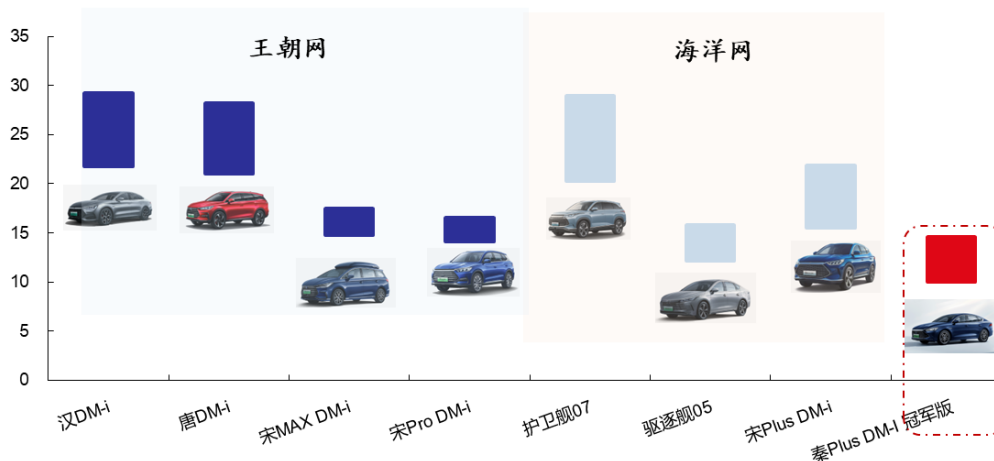
图 2：秦 PLUS DM-i 2023 冠军版官方指导价

官方指导价	
55KM 领先型	9.98万元
55KM 超越型	11.58万元
120KM 领先型	12.58万元
120KM 超越型	13.58万元
120KM 卓越型	14.58万元

资料来源：比亚迪官方公众号，信达证券研发中心

比亚迪首款下探至 10 万元以内的 DM-i 车型，进一步丰富产品矩阵。横向对比比亚迪王朝网、海洋网 DM-i 车型，秦 Plus DM-i 冠军版首次下探至 10 万元以内。**王朝网 DM-i** 产品矩阵以中汉、唐定位偏高端，均价约 25 万元左右，宋 MAX、宋 PRO 定价偏低，约 15 万元左右。**海洋网**三款 DM-i 车型产品价格带覆盖 14-25 万元价格带区间。秦 Plus DM-i 冠军版为比亚迪首款价格下探至 10 万元以内的 DM-i 车型，细分产品矩阵进一步丰富。

图 3：比亚迪各 DM-i 车型指导价（万元）



资料来源：比亚迪官网，信达证券研发中心

五大颠覆&四大焕新，重新定义 A 轿新标准。从动力系统来看，秦 Plus DM-i 冠军版搭载骁云-插混专用 1.5L 高效发动机、EHS 电混系统和 DM-i 超级混动专用刀片电池，带来“快、省、静、顺、绿”五大颠覆性驾乘体验。产品力来看，“颜值焕新、舒享升级、智联进化、影音进阶”四大焕新促产品力再升级。秦 PLUS Dm-i 2023 冠军版以较优的性价比降维打击合资燃油车，重新定义 A 轿新标准。

图 4：秦 PLUS DM-I 2023 冠军版内饰


资料来源：比亚迪官方公众号，信达证券研发中心

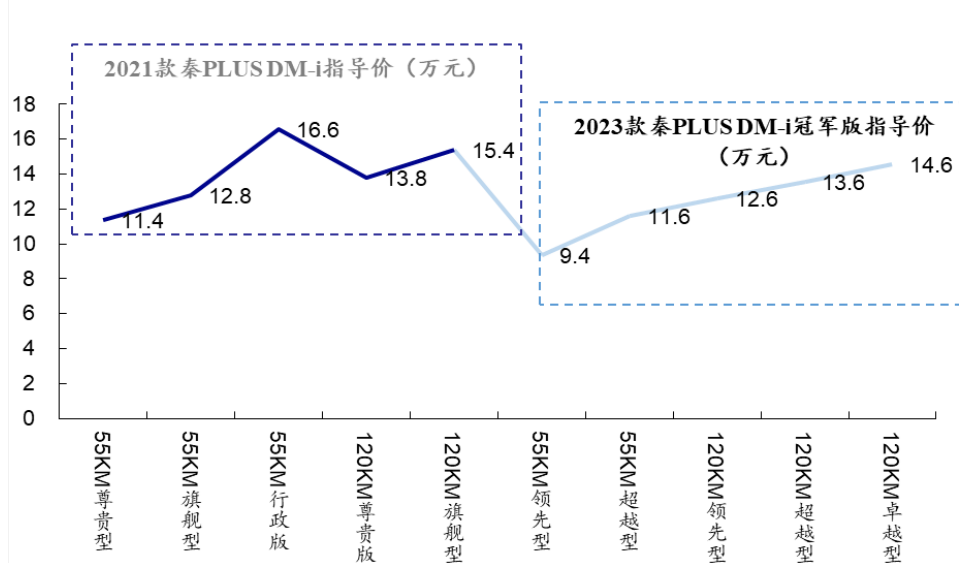
图 5：秦 PLUS DM-I 2023 冠军版产品力进阶

产品力再进阶	
颜值焕新	新增 墨玉蓝外观 和 暖阳棕内饰 配色
舒享升级	增加 副座驾电动调节 和 前排座椅加热 功能
智联进化	升级 8.8英寸 悬浮式仪表，全新搭载 DiLink4.0(4G) 系统
影音进阶	升级 8扬声器 高保真音响系统，全音域至臻音效调校

资料来源：比亚迪官方公众号，信达证券研发中心

1.2纵向对比，加量降价性价比再次提升

相比于 **2021 款车型**，价格下移。2021 款秦 Plus DM-i 涵盖五款车型（包含 55KM 和 120KM 续航版本），价格带为 11.38-15.38 万元，均价为 13.98 万元。2023 款车型相比老款车型价格带下移，新款车型均价为 12.34 万元，相比老款车型均价下降 **1.64 万元**。

图 6：秦 Plus Dm-i 2023 冠军版与 2021 款指导价对比（万元）


资料来源：比亚迪官方公众号、汽车之家，信达证券研发中心

功能、硬件增加，加量降价性价比提升。在售价下移的同时，秦 Plus Dm-I 2023 冠军版在功能及硬件配置上，都有明显的提升。**功能上来看**，14.58 万元车型新增座椅加热功能，除 9.98 万元车型外均标配车载 KTV 功能，360 全景影像标配 11.58、13.58、14.58 万元车型。**硬件上来看**，新款车型全系标配 8.8 英寸液晶仪表盘和旋转中控屏，同时电动天窗标配车型增多，感知硬件如摄像头和超声波雷达数量均有所增加。相比于老款车型，2023 冠军版性价比大幅提升。

图 7：秦 Plus Dm-i 2023 冠军版与 2021 款产品参数对比

车型	秦PLUS DM-i 2023冠军版					秦PLUS DM-i 2021款				
	55KM领先型	55KM超越型	120KM领先型	120KM超越型	120KM卓越型	55KM尊贵型	55KM旗舰型	55KM行政版	120KM尊贵版	120KM旗舰型
售价 (万元)	9.98	11.58	12.58	13.58	14.58	11.38	12.78	16.58	13.78	15.38
车长 (mm)	4765	4765	4765	4765	4765	4765	4765	4765	4765	4765
轴距 (mm)	2718	2718	2718	2718	2718	2718	2718	2718	2718	2718
续航 (KM)	55	55	120	120	120	55	55	55	120	120
亏电油耗 (L/100KM)	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8
发动机最大功率 (KW)	81	81	81	81	81	81	81	81	81	81
电动机总功率 (KW)	132	132	145	145	145	132	132	132	145	145
百公里加速时间 (s)	7.9	7.9	7.3	7.3	7.3	7.9	7.9	7.9	7.3	7.3
辅助驾驶	-	-	-	-	L2	-	-	-	-	L2
胎压检测功能	胎压报警	胎压显示	胎压显示	胎压显示	胎压显示	胎压报警	胎压显示	胎压报警	胎压显示	胎压显示
中控屏幕尺寸 (英寸)	10.1	10.1	10.1	12.8	12.8	10.1	10.1	10.1	10.1	12.8
液晶仪表盘尺寸 (英寸)	8.8	8.8	8.8	8.8	8.8	√	√	√	√	√
前排座椅功能	-	-	-	-	加热	-	-	-	-	-
驾驶辅助影像	倒车影像	360°全景影像	倒车影像	360°全景影像	360°全景影像	倒车影像	倒车影像	倒车影像	倒车影像	360°全景影像
车内氛围灯	-	-	-	-	多色	-	-	-	-	多色
天窗类型	-	电动天窗	电动天窗	电动天窗	电动天窗	-	电动天窗	-	电动天窗	电动天窗
手机无线充电功能	-	前排	-	前排	前排	-	前排	-	-	前排
旋转大屏	√	√	√	√	√	-	-	√	√	√
语音识别控制系统	多媒体系统、导航、电话、空调	多媒体系统、导航、电话、空调、天窗	多媒体系统、导航、电话、空调、天窗	多媒体系统、导航、电话、空调、天窗	多媒体系统、导航、电话、空调、天窗	-	多媒体系统、导航、电话、空调、天窗	-	多媒体系统、导航、电话、空调、天窗	多媒体系统、导航、电话、空调、天窗
车载KTV	-	√	√	√	√	-	-	-	-	-
遥控驾驶	-	-	-	-	-	-	√	-	-	√
摄像头数量 (个)	1	4	1	4	6	1	1	1	1	6
前/后驻车雷达	前/后√	前√/后√	前/后√	前√/后√	前√/后√	前/后√	前/后√	前/后√	前/后√	前√/后√
超声波雷达数量 (个)	4	6	4	6	6	4	4	4	4	6
毫米波雷达数量 (个)	-	-	-	-	1	-	-	-	-	1

资料来源：比亚迪官方公众号，汽车之家，信达证券研发中心

1.3 横向对比，油电同价或击穿合资车防线

颠覆燃油市场，或击穿合资车防线。秦 Plus DM-I 2023 冠军版以较优的性价比降维打击合资油车市场。合资品牌在 10-15 万元的 A 级轿车市场布局中主要以燃油车为主，我们选取了几个代表车型：德系朗逸和速腾、日系轩逸、美系威朗和秦 Plus DM-I 2023 冠军版进行对比。对比发现：无论从价格、油耗、系统功能、硬件配件来看，秦 Plus DM-I 2023 冠军版都有着明显的领先性。通过降维打击，秦 PLUS DM-i 2023 冠军版将颠覆燃油进行到底，油电同价或击穿合资车防线。

图 8：秦 Plus Dm-i 2023 冠军版与竞品合资车对比

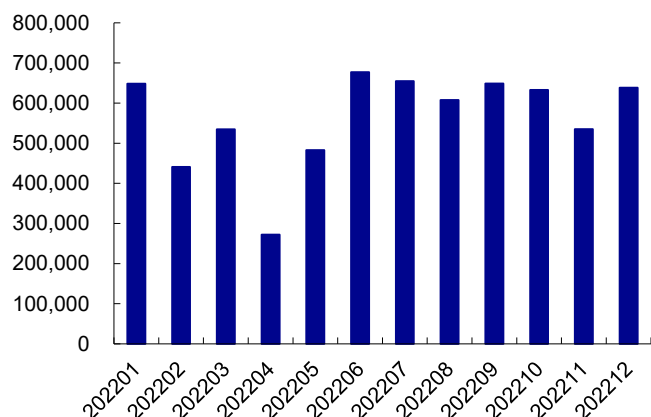
车型	比亚迪秦PLUS DM-i冠军版	朗逸2023款	轩逸2022款电驱版	速腾2023款200TSI	威朗2023款
售价（万元）	9.98-14.58	12.09-15.09	13.89-17.49	12.79-14.89	12.89-15.89
长宽高（mm）	4765*1837*1495	4678*1806*1474	4649*1815*1447 4649*1815*1445	4791*1801*1465	4664*1786*1472 4688*1786*1472
最高车速km/h	185	190	165	200	210
0-100km加速时间（s）	7.9/7.3	—	—	11.6/11.8	7.7
轴距（mm）	2718	2688	2712	2731	2700
油耗（L/100km）	WLTC综合油耗1.58	WLTC综合油耗5.6/5.78/5.92	—	WLTC综合油耗5.71/5.75	WLTC油耗6.05/5.95
油箱容积（L）	48	51	41	50	44
发动机型号	BYD472QA	EA211-DMB	HR12	EA211-DLS	LJV
发动机最大功率kW	81	83/110	53	85	135
发动机最大扭矩N.m	135	145/200/250	—	175/200	250
电动机总功率kW	132/145	—	—	—	—
电动机总扭矩N.m	316/325	—	—	—	—
电池能量kWh	8.32/18.32	—	—	—	—
胎压检测功能	胎压报警/胎压显示	胎压报警	胎压显示	胎压报警	胎压显示
遥控泊车	√	—	—	—	—
辅助驾驶等级	14.58万标配L2	15.09万标配L1	15.59万起标配L2	14.89万标配L2	13.99万起标配L2
驾车辅助影像	非领先型标配：倒车影像/360°全景影像/透明影像	倒车影像	倒车影像	倒车影像	12.79万起标配倒车影像
钥匙类型	遥控钥匙 蓝牙钥匙 NFC/RFID钥匙	遥控钥匙	遥控钥匙	遥控钥匙	遥控钥匙
远程启动功能	√	—	14.99万起标配	—	13.99万起标配
对外放电	11.58万起标配	—	—	—	—
内置行车记录仪	14.58万起标配	—	14.99万起标配	—	—
手机无线充电功能	领先型没有，其他车型标配前排	—	15.59万起标配前排	—	15.89万标配前排
前排座椅功能	14.58万标配加热功能	15.09万标配加热功能	—	14.89万选配加热功能	15.89万标配加热
中控屏幕尺寸	10.1/12.8英寸	12.79万起标配/选配12英寸	14.29万起标配12.3英寸	8英寸/12英寸	8英寸/10.25英寸
车载智能系统	DiLink	—	14.29万起标配 Nissan Connect超智联	—	13.99万起标配 别克eConnenct
OTA升级	√	√	14.29万起标配	—	13.99万起标配
车载KTV	11.58万起标配	—	—	—	—
扬声器数量	6个/8个	6个	4个/8个（17.49万）	6个	6喇叭
车内环境氛围灯	14.58万标配多色	12.79万起标配单色	17.49万标配单色	14.89万标配10色	—
温度分区控制	11.58万起标配	15.09万标配	√	14.89万标配	—
空调温度控制方式	自动空调	15.09万标配自动空调	自动空调	14.89万标配自动空调	13.99万起标配自动空调
车内PM2.5过滤装置	√	√	√	14.89万标配	√
摄像头数量	1个/4个/6个	12.79万起标配1个	1个/2个/3个/6个	1个/2个	1个/2个
毫米波雷达数量	14.58万标配3个	1个	15.59万起标配3个	14.89万标配1个	13.99万起标配1个/3个

资料来源：比亚迪官方公众号，汽车之家，信达证券研发中心

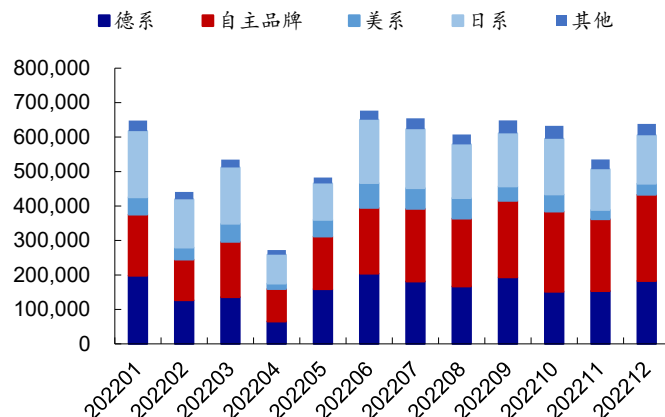
2、秦 Plus DM-i 有望快速抢占合资份额

2.1 国内 A 级轿车市场主要被合资品牌占据

国内 A 级轿车市场消费者倾向于选择合资品牌，故该市场份额主要被合资车占据。从月销量数据来看，A 级轿车市场稳态月销约 65 万辆，其中自主品牌约 20 万辆，德系约 18 万辆，日系约 15 万辆，美系约 3 万辆，合资车占比较高。

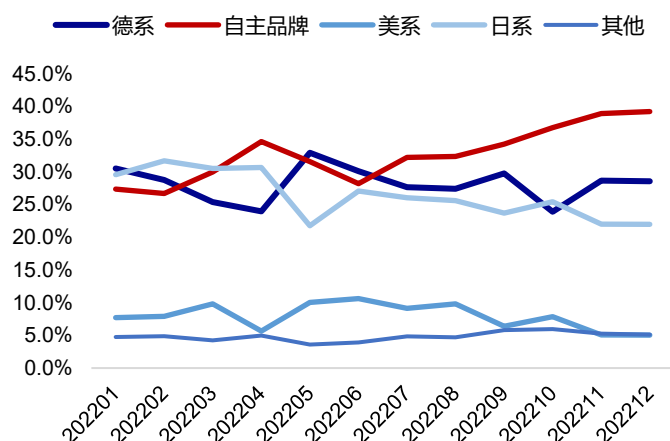
图 9：2022 年 A 级轿车市场月度销量情况（辆）


资料来源: Marklines, 信达证券研发中心

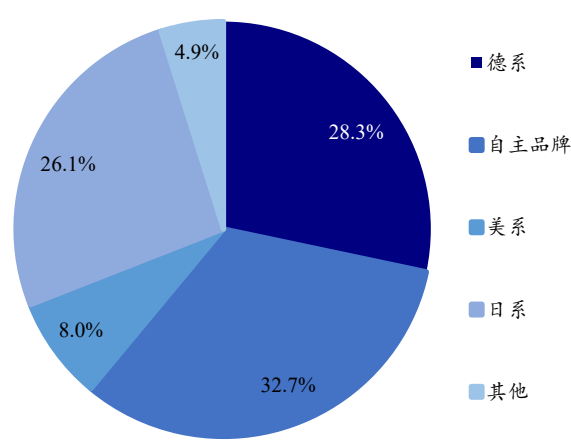
图 10：2022 年 A 级轿车市场分品牌月度销量（辆）


资料来源: Marklines, 信达证券研发中心

从 2022 年全年销量数据来看，自主品牌在 A 级轿车市场中占比为 32.7%，其余份额被合资车占据。其中占比较高的为德系和日系车型，其中德系车占比为 28.3%，日系车占比为 26.1%，其余品牌占比 12.9%。

图 11：2022 年 A 级轿车市场分品牌月度销量占比


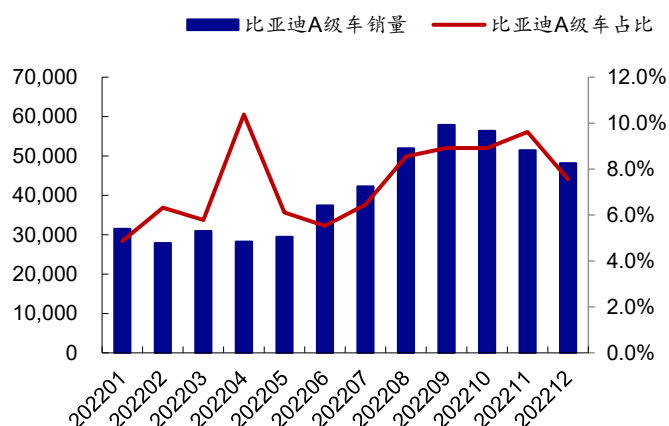
资料来源: Marklines, 信达证券研发中心

图 12：2022 年全年 A 级轿车市场分品牌销量占比


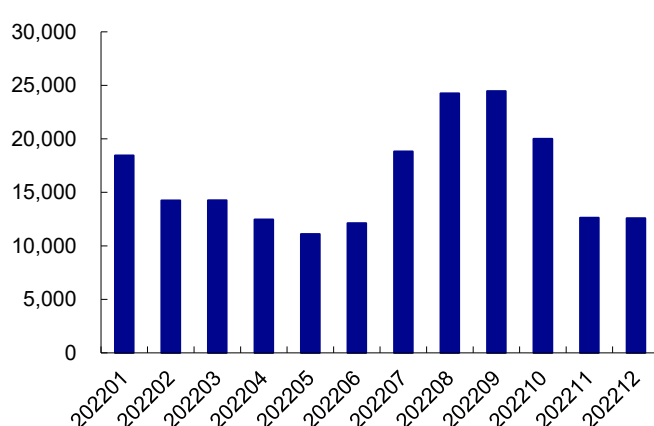
资料来源: Marklines, 信达证券研发中心

2.2 冠军版车型每月或将贡献 2 万辆增量

比亚迪在国内 A 级车市场中产品布局较少，2022 年该市场中占比仅为 7%。比亚迪原有产品矩阵中在 A 级轿车中布局较少，主要产品仅为驱逐舰 05 和 2021 款秦 Plus DM-i，2022 年在该市场中占比仅为 7%。其中秦 Plus DM-i 月销量约 1 万-2 万辆，22 年全年销量 19.5 万辆。

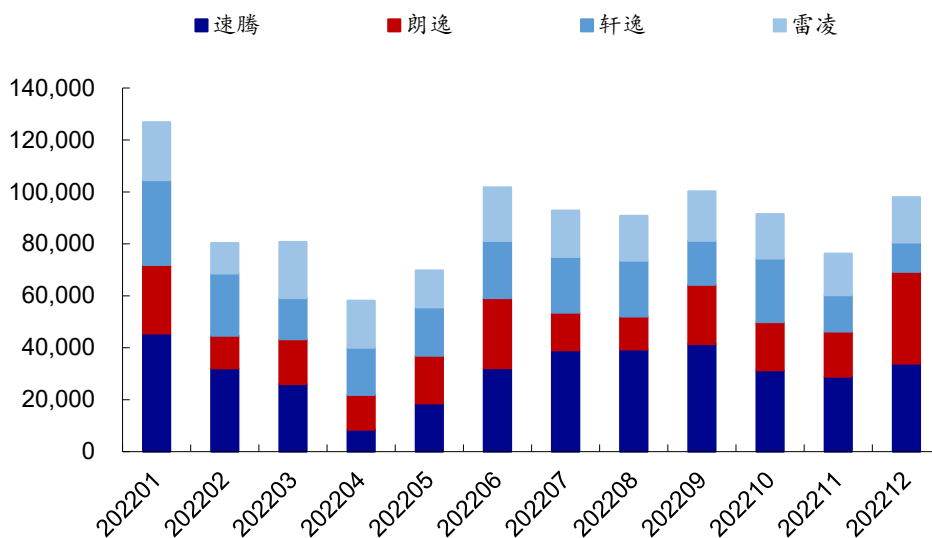
图 13：比亚迪 A 级车销量（辆）及占比


资料来源: Marklines, 信达证券研发中心

图 14：2022 年秦 Plus DM-i 月销量（辆）


资料来源: Marklines, 信达证券研发中心

有望凭借较优的性价比抢占其他合资品牌份额，每月或将贡献 2 万辆增量。国内 10 万元水平的 A 级车市场中竞争比较激烈，在该价格带的消费者往往比较注重产品的性价比。以往合资品牌份额占比较高的原因主要系：1) 以日系为代表的该价格带车型具有较好的燃油经济性；2) 以德系为代表的该价格带车型具有较好的操控稳定性等动力性能；3) 在以往消费者的观念中该价格带中合资品牌有较好口碑。但随着近两年自主品牌车企在产品力的不断追赶，也在被消费者认可。秦 Plus DM-i 冠军版有望凭借较优的产品性价比快速抢占该市场份额，参考该细分市场表现较好的车型速腾、朗逸等月销情况，我们认为秦 Plus DM-i 冠军版每月有望贡献 2 万辆增量，稳态月销有望达 4 万辆。

图 15：速腾、朗逸、轩逸、雷凌月销量（辆）


资料来源: Marklines, 信达证券研发中心

3、风险因素

高端品牌车型上市进程不及预期；新车型销量不及预期；上游原材料涨价风险等。

资产负债表					
单位:亿元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1,116	1,661	2,239	3,325	4,163
货币资金	144	505	424	985	1,533
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	412	363	330	569	591
预付账款	7	20	59	97	122
存货	314	434	820	960	1,107
其他	238	340	605	714	810
非流动资产	894	1,297	2,024	2,283	2,432
长期股权投资	55	79	109	139	169
固定资产(合计)	546	612	1,045	1,199	1,230
无形资产	118	171	169	161	148
其他	176	434	700	784	884
资产总计	2,010	2,958	4,262	5,608	6,595
流动负债	1,064	1,713	2,757	3,749	4,212
短期借款	164	102	92	92	92
应付票据	89	73	43	256	122
应付账款	430	732	1,110	1,278	1,365
其他	381	806	1,511	2,123	2,632
非流动负债	301	202	280	292	297
长期借款	147	87	77	87	92
其他	154	115	203	205	204
负债合计	1,366	1,915	3,037	4,041	4,508
少数股东权益	76	92	107	141	193
归属母公司股东权益	569	951	1,119	1,426	1,894
负债和股东权益	2,010	2,958	4,262	5,608	6,595

重要财务指标					
单位:亿元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,566	2,161	4,202	6,569	8,426
同比(%)	22.6%	38.0%	94.4%	56.3%	28.3%
归属母公司净利润	42	30	165	307	468
同比(%)	162.3%	-28.1%	440.4%	86.7%	52.3%
毛利率(%)	19.4%	13.0%	17.0%	18.2%	19.3%
ROE%	7.4%	3.2%	14.7%	21.5%	24.7%
EPS(摊薄)(元)	1.45	1.05	5.65	10.55	16.07
P/E	194.10	269.89	49.94	26.76	17.57
P/B	14.45	8.64	7.35	5.76	4.34
EV/EBITDA	23.55	37.14	18.44	11.76	8.09

利润表					
单位:亿元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,566	2,161	4,202	6,569	8,426
营业成本	1,263	1,880	3,490	5,375	6,798
营业税金及附加	22	30	72	132	180
销售费用	51	61	144	223	286
管理费用	43	57	101	151	194
研发费用	75	80	179	279	358
财务费用	38	18	1	2	-4
减值损失合计	-9	-9	-14	-12	-12
投资净收益	-3	-1	0	1	1
其他	7	20	14	-2	-1
营业利润	71	46	216	394	601
营业外收支	-2	-1	1	3	3
利润总额	69	45	216	397	604
所得税	9	6	37	56	85
净利润	60	40	179	341	520
少数股东损益	18	9	15	34	52
归属母公司净利润	42	30	165	307	468
EBITDA	241	206	438	640	863
EPS(当年)(元)	1.47	1.06	5.65	10.55	16.07

现金流量表					
单位:亿元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金	454	655	800	1,055	947
净利润	60	40	179	341	520
折旧摊销	125	141	192	223	244
财务费用	31	19	7	7	7
投资损失	0	0	0	-1	-1
营运资金变动	214	442	407	457	163
其它	23	13	15	28	14
投资活动现金流	-144	-454	-880	-499	-396
资本支出	-115	-365	-805	-470	-367
长期投资	-17	-33	0	-30	-30
其他	-12	-56	-75	1	1
筹资活动现金流	-289	161	-5	5	-3
吸收投资	28	373	5	0	0
借款	406	329	-20	10	5
支付利息或股息	-37	-26	-10	-7	-7
现金流净增加额	21	361	-80	561	548

研究团队简介

陆嘉敏，信达证券汽车行业首席分析师，上海交通大学机械工程学士&车辆工程硕士，曾就职于天风证券，2018 年金牛奖第 1 名、2020 年新财富第 2 名、2020 新浪金麒麟第 4 名团队核心成员。4 年汽车行业研究经验，擅长自上而下挖掘投资机会。汽车产业链全覆盖，重点挖掘特斯拉产业链、智能汽车、自主品牌等领域机会。

王欢，信达证券汽车行业研究员，吉林大学汽车服务工程学士、上海外国语大学金融硕士。曾就职于丰田汽车技术中心和华金证券，一年车企工作经验+两年汽车行业研究经验。主要覆盖整车、特斯拉产业链、电动智能化等相关领域。

曹子杰，信达证券汽车行业研究助理，北京理工大学经济学硕士、工学学士，主要覆盖智能汽车、车联网、造车新势力等。

丁泓婧，墨尔本大学金融硕士，主要覆盖智能座舱、电动化、整车等领域。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	张斓夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券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并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5%~20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。