

评级：买入（维持）

市场价格：259.06元

分析师：何俊艺

执业证书编号：S0740523020004

分析师：刘欣畅

执业证书编号：S0740522120003

分析师：毛葵玄

执业证书编号：S0740523020003

公司盈利预测及估值

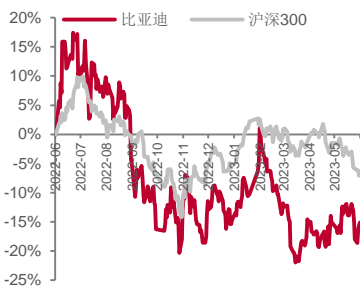
指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	216,142	424,061	647,965	829,395	990,297
增长率 yoy%	38%	96%	53%	28%	19%
净利润(百万元)	3,045	16,622	28,185	38,938	49,132
增长率 yoy%	-28%	446%	70%	38%	26%
每股收益(元)	1.05	5.71	9.68	13.38	16.88
每股现金流量	22.49	48.38	45.00	45.30	44.66
净资产收益率	3%	14%	19%	20%	20%
P/E	247.7	45.4	26.8	19.4	15.3
P/B	7.9	6.8	5.5	4.3	3.4

备注：每股指标按照最新股本数全面摊薄（股价截止 2023.06.02.）

基本状况

总股本(百万股)	2,911
流通股本(百万股)	1,165
市价(元)	259.06
市值(百万元)	754,161
流通市值(百万元)	301,744

股价与行业-市场走势对比



相关报告

投资要点

■ **事件：公司发布5月产销快报，5月汽车总销量24.0万辆，同比+109%，环比+14.2%；公司5月销量创单月历史新高。**

■ **5月销量符合预期，新车型有望持续放量**

5月公司新能源乘用车整体销量23.9万辆，同比+109.4%，环比+14.1%。其中，纯电乘用车销量11.9万辆（同比+124.2%，环比+14.6%），插混乘用车销量11.9万辆（同比+96.4%，环比+13.7%）。出口方面，公司5月海外销售新能源乘用车1.0万辆（环比-31.2%，出口占比4.2%），1-5月公司海外累计销量达6.3万辆，已超2022全年出口总量。新车型方面，5月公司加快新车节奏，继秦、唐后，王朝系列冠军版本后续车型陆续上市，5月18日汉DM-i冠军版，汉DM-p战神版上市，5月25日宋Pro DM-i冠军版焕新上市，纯电车型方面，5月31日推出2023款元Pro，公司“油电同价”目标逐步实现落地，有望推动整体销量稳步提升。

■ **海洋网海鸥成为新销量增长极，腾势、王朝系列稳定增长**

分品牌看，海洋网方面，海鸥自4月26日上市后，销量迅速提升，5月销量达1.4万辆，环比+853%；护卫舰07销量1.0万辆，连续两月销量破万并趋稳；驱逐舰05销量1.0万辆，环比+129%。腾势品牌方面，5月D9销量达1.1万辆，连续三月破万，且创单月历史新高。王朝网方面，秦、宋家族系列销售火爆，5月份仍是销量最好的两大车系，秦系列5月销量为4.3万辆，环比增长4%，2023冠军版上市后持续放量；宋系列5月销量3.8万辆，环比+6%；汉系列销量为2.0万辆，环比+42%，后续随着汉DM-i冠军版，汉DM-p战神版上市放量，汉系列销量有望进一步提升；元系列销量3.5万辆，随着2023款元Pro上市，元系列有望进一步拓展纯电A0级SUV市场，带来月销稳步提升。

■ **加速布局海外市场，腾势、仰望助力高端化**

海外拓展方面，5月初公司在厄瓜多尔推出汉EV、元PLUS、海豚车型。5月5日公司于越南有序推进新能源车出口，进一步加码东南亚市场，5月19日公司位于乌兹别克斯坦的合资新能源汽车工厂开工，空间维度看，海外发展中国家新能源汽车渗透率普遍不高，发展空间巨大，随着海外新能源车市场的逐步打开，公司出口销量有望进一步提升。高端化方面，腾势品牌持续放量，仰望品牌U8车型售价突破百万，助力公司销售结构不断优化、整体品牌形象持续向上，并有望进一步释放业绩弹性。

■ **盈利预测：预计公司23-25年收入依次为6479.6亿元、8293.9亿元、9902.9亿元，同比增速依次为53%、28%、19%，归母净利润依次为281.8亿元、389.3亿元、491.3亿元，同比增速依次为70%、38%、26%，对应PE 27X、19X、15X，维持“买入”评级。**

■ **风险提示事件：1、公司海外拓展推进不及预期；2、行业新能源新品不断推出，竞争加剧。**

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	51,471	194,389	280,250	395,853	营业收入	424,061	647,965	829,395	990,297
应收票据	0	0	0	0	营业成本	351,816	534,571	684,085	811,054
应收账款	38,828	54,494	63,562	73,121	税金及附加	7,267	11,104	14,213	16,971
预付账款	8,224	12,495	15,990	18,958	销售费用	15,061	24,623	28,199	35,156
存货	79,107	120,200	153,819	182,369	管理费用	10,007	12,959	16,588	20,796
合同资产	13,553	20,709	26,507	31,650	研发费用	18,654	28,504	36,485	43,573
其他流动资产	63,173	85,637	103,840	119,984	财务费用	-1,618	37	21	18
流动资产合计	240,804	467,216	617,461	790,284	信用减值损失	-990	-990	-990	-990
其他长期投资	1,204	1,794	2,273	2,697	资产减值损失	-1,386	-17	-17	-17
长期股权投资	15,485	15,485	15,485	15,485	公允价值变动收益	126	126	126	126
固定资产	131,880	112,365	95,859	81,906	投资收益	-792	-792	-792	-792
在建工程	37,259	37,359	37,359	37,259	其他收益	1,721	1,721	1,721	1,721
无形资产	23,223	32,119	40,125	47,330	营业利润	21,542	36,205	49,841	62,768
其他非流动资产	44,005	44,376	44,672	44,909	营业外收入	527	527	527	527
非流动资产合计	253,057	243,499	235,773	229,587	营业外支出	989	989	989	989
资产合计	493,861	710,715	853,234	1,019,871	利润总额	21,080	35,743	49,379	62,306
短期借款	5,153	31,683	226	335	所得税	3,367	5,708	7,886	9,951
应付票据	3,328	5,057	6,472	7,673	净利润	17,713	30,035	41,493	52,355
应付账款	140,437	213,389	273,072	323,755	少数股东损益	1,091	1,849	2,555	3,224
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	16,622	28,186	38,938	49,131
合同负债	35,517	54,269	69,465	82,941	NOPLAT	16,354	30,065	41,510	52,370
其他应付款	0	0	0	0	EPS (摊薄)	5.71	9.68	13.38	16.88
一年内到期的非流动负债	6,465	6,465	6,465	6,465					
其他流动负债	142,444	211,461	269,384	319,928					
流动负债合计	333,345	522,325	625,083	741,097					
长期借款	7,594	6,444	5,294	4,144					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	31,533	31,533	31,533	31,533					
非流动负债合计	39,126	37,976	36,826	35,676					
负债合计	372,471	560,301	661,910	776,774					
归属母公司所有者权益	111,029	138,204	176,560	225,109					
少数股东权益	10,361	12,210	14,765	17,988					
所有者权益合计	121,390	150,414	191,325	243,098					
负债和股东权益	493,861	710,715	853,234	1,019,871					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	140,838	131,013	131,887	130,020
现金收益	35,881	52,428	61,883	71,106
存货影响	-35,752	-41,093	-33,619	-28,549
经营性应收影响	-7,378	-19,920	-12,546	-12,510
经营性应付影响	21,925	74,681	61,097	51,884
其他影响	126,163	64,918	55,071	48,089
投资活动现金流	-120,596	-12,856	-12,816	-12,776
资本支出	-119,576	-11,837	-11,868	-11,885
股权投资	-7,580	0	0	0
其他长期资产变化	6,560	-1,019	-948	-891
融资活动现金流	-19,489	24,761	-33,210	-1,641
借款增加	-14,766	25,380	-32,607	-1,041
股利及利息支付	-1,633	-2,210	-2,444	-2,128
股东融资	508	0	0	0
其他影响	-3,598	1,591	1,841	1,528

主要财务比率				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	96.2%	52.8%	28.0%	19.4%
EBIT 增长率	208.7%	83.8%	38.1%	26.2%
归母公司净利润增长率	445.9%	69.6%	38.2%	26.2%
获利能力				
毛利率	17.0%	17.5%	17.5%	18.1%
净利率	4.2%	4.6%	5.0%	5.3%
ROE	13.7%	18.7%	20.4%	20.2%
ROIC	21.6%	24.7%	32.2%	30.5%
偿债能力				
资产负债率	42.5%	43.4%	75.4%	78.8%
债务权益比	41.8%	50.6%	22.7%	17.5%
流动比率	0.7	0.9	1.0	1.1
速动比率	0.5	0.7	0.7	0.8
营运能力				
总资产周转率	0.9	0.9	1.0	1.0
应收账款周转天数	32	26	26	25
应付账款周转天数	109	119	128	132
存货周转天数	63	67	72	75
每股指标 (元)				
每股收益	5.71	9.68	13.38	16.88
每股经营现金流	48.38	45.00	45.30	44.66
每股净资产	38.14	47.47	60.65	77.33
估值比率				
P/E	45	27	19	15
P/B	7	5	4	3
EV/EBITDA	0	0	0	0

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。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, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的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，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。