

今年以來，2023年比亞迪業績繼續高速增長，多項經營指標創歷史新高，整體業績情況符合預期。雖然比亞迪財報表現亮眼，但仍存在幾點隱憂，面臨2024年愈發激烈的行業競爭，比亞迪該如何應對？

## 坐穩“銷冠”寶座，比亞迪多項指標創新高，但財報透露多重隱憂，未來如何應對

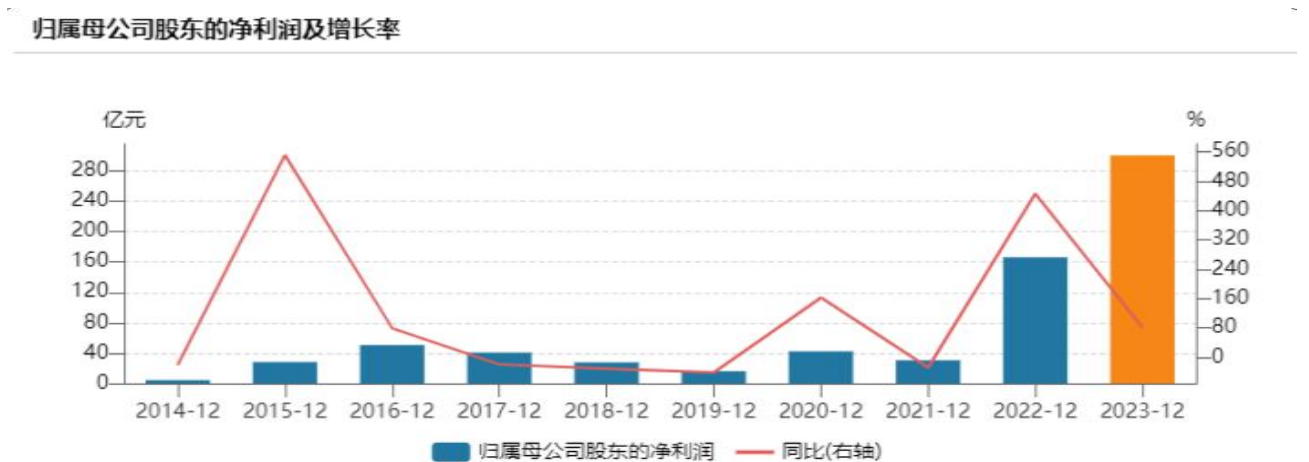
比亞迪披露年報稱，2023年實現營收6023.15億元，同比增長42.04%；實現歸母淨利潤300.41億元，同比增長80.72%，扣非歸母淨利潤284.62億元，同比+82.01%，年報實際淨利潤位於之前公司披露的業績預告區間範圍內（業績預告歸母淨利潤在290億-310億），符合市場預期；另外公司經營性現金流淨額達1697.25億元，這些指標均創歷史新高。

圖一：比亞迪營業收入及增長情況



資料來源：公司公告·Wind

圖二：比亞迪淨利潤及增長情況



資料來源：公司公告·Wind

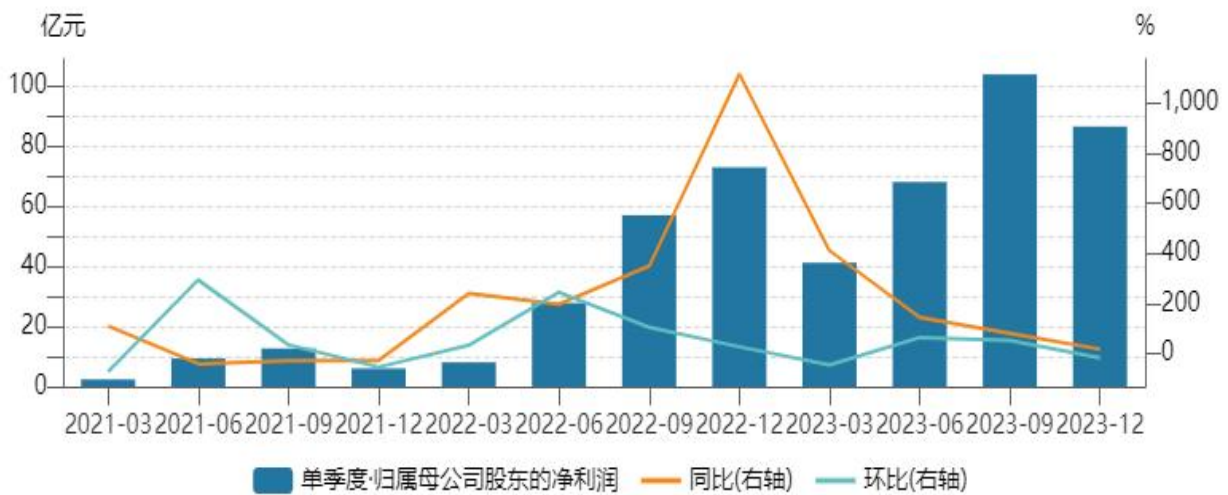


**\*第四季度營收環比繼續增長，但利潤環比下降**

與從第四季度營收情況來看，比亞迪第四季度營收 1800.4 億元，同比+15.14%，環比+11%。從毛利潤情況來看，比亞迪 2023 年毛利潤 1217.6 億元，同比+68.5%，毛利率 20.2%，比去年提升 3.17%；其中第四季度毛利潤 382 億元，同比增加 28.6%，環比增加 6.5%；第四季度毛利率為 21.2%，同比+2.2%，環比-0.9%，從第四季度淨利潤來看，比亞迪 Q4 歸母淨利 86.74 億元，同比+18.6%，環比-16.7%。

圖三：比亞迪單季度歸母淨利潤情況

单季度归属母公司股东的净利润及同比、环比增速



資料來源：Wind，公司公告

**\*比亞迪 2023 年銷量繼續高速增長，拉動公司業績強勢**

目前比亞迪 2023 年累計銷售達 302 萬輛，同比增長 68%，2023 年國內的市占率達到 32%，市占率較去年提升 5%，其中 2023 年第四季度比亞迪實現銷量 94.5 萬輛，同比增長 38%，環比增長 15%。在出口方面，目前比亞迪新能源汽車已經覆蓋全球六大洲的 70 多個國家和地區，超 400 個城市，2023 年比亞迪汽車出口達到 24 萬輛，同比增長 334.2%，出口市占率達到 20%。在產品單價上，23 年新能源車企行業整體降價促銷，比亞迪整體 23 年汽車平均售價為 15 萬元，同比 2022 年下降了 8%，單車淨利潤 0.92 萬元，同比增加 3%，比亞迪單車淨利潤不降反升，得益於公司新能源車銷量高增帶動的顯著規模優勢以及高端及出口車型上帶來的車型結構優化。

資本市場  
 經紀業務  
 資產管理  
 財富管理



圖四：比亞迪銷量情況

單位：輛

項目類別	產量					銷量				
	本月	去年同期	本年累計	去年累計	累計同比	本月	去年同期	本年累計	去年累計	累計同比
新能源汽车	308,972	235,215	3,045,231	1,877,034	62.24%	341,043	235,197	3,024,417	1,863,494	62.30%
-乘用車	308,107	234,616	3,033,662	1,870,919	62.15%	340,178	234,598	3,012,906	1,857,379	62.21%
-純電動	176,373	109,577	1,589,571	917,118	73.32%	190,754	111,939	1,574,822	911,140	72.84%
-插電式混合動力	131,734	125,039	1,444,091	953,801	51.40%	149,424	122,659	1,438,084	946,239	51.98%
-商運車	865	599	11,569	6,115	89.19%	865	599	11,511	6,115	88.24%
-客車	805	335	4,705	4,870	-3.39%	805	335	4,705	4,870	-3.39%
-其他	60	264	6,864	1,245	451.33%	60	264	6,806	1,245	446.67%
燃油汽車	0	0	0	4,635	-100.00%	0	0	0	5,049	-100.00%
-轎車	0	0	0	1,458	-100.00%	0	0	0	1,544	-100.00%
-SUV	0	0	0	3,177	-100.00%	0	0	0	3,505	-100.00%
-MPV	0	0	0	0	0.00%	0	0	0	0	0.00%
合計	308,972	235,215	3,045,231	1,881,669	61.84%	341,043	235,197	3,024,417	1,868,543	61.86%

資料來源：公司公告

**\*現金流情況良好、公司持續加大研發投入**

費用方面，23年比亞迪期間總費用為768億，同比增長82%，期間費用率達到12.75%（其中銷售費用率為4.19%，管理費用率為2.23%，研發費用率為6.57%），公司整體費用率較2022年增長了2.82%，主要受到研發費用快速增長的拉動影響，公司2023年的研發費用為395.75億，較2022年同比提升了395%，研發費用率從2022年的4.4%提升至6.57%，主要原因在於比亞迪加大了研發對研發人員的支出：2023年比亞迪研發人員數量達到了10.28萬，同比提升47.56%。公司對研發支出的持續投入幫助公司在近年來持續發佈了超級混動系統、易四方等前沿電動化新技術，有望繼續助力公司在電動車技術實力上保持領先。此外公司現金流方面表現較穩健，2023年公司經營活動淨現金流淨額為1697.25億，同增20.51%。

圖五：比亞迪費用情況

	2023年	2022年	同比增減	重大變動說明
銷售費用	25,211,395,000.00	15,060,676,000.00	67.40%	主要是售後服務費及職工薪酬增加所致
管理費用	13,461,708,000.00	10,007,370,000.00	34.52%	主要是職工薪酬增加所致
財務費用	-1,474,894,000.00	-1,617,957,000.00	-8.84%	主要是匯兌收益減少所致
研發費用	39,574,945,000.00	18,654,453,000.00	112.15%	主要是職工薪酬及物料消耗增加所致

	2023年	2022年	變動比例
研發人員數量（人）	102,844	69,697	47.56%
研發人員數量占比	14.62%	12.23%	2.39%
研發人員學歷結構			
本科	46,823	36,018	30.00%
碩士	23,706	7,827	202.87%
博士	1,587	590	168.98%
研發人員年齡構成			
30歲以下	61,337	37,302	64.43%
30~40歲	36,182	28,606	26.48%

資料來源：公司公告



► 比亞迪業績創新高同時仍存在隱憂

儘管比亞迪交出了一份不錯的年度財報業績，但是從其財報的某些方面來看還是透露出了一些隱憂，如比亞迪第四季度利潤增長開始出現放緩跡象、銷量市占率等開始出現下滑趨勢：

\*受行業價格戰等因素影響，利潤率開始環比下滑

目前行業價格戰以及相關促銷影響了比亞迪在第四季度的利潤情況，根據相關測算，比亞迪在 23 年第四季度相關的毛利率以及淨利潤等年內首次出現環比下降，在第四季度行業價格戰的升級以及比亞迪為衝刺年底 300 萬量的銷量目標，其旗下大部分車型在第四季度釋放的優惠程度較大，普遍額度在 0.5-1 萬元之間，另外其給所有完成銷量任務的門店發放 20 億元獎勵，也一定程度上影響了單車利潤；據測算，比亞迪第四季度扣非後的單車淨利大約為 0.85- 0.9 萬元，環比上個季度下滑約 25%左右，其第四季度毛利率 21.2%環比下滑了 0.9%，淨利率 5%，環比下滑了 1.7%。目前新能源汽車市場的價格戰在 2024 年似乎並未停止，比亞迪在 24 年第一季度繼續打響行業的首輪降價，比亞迪在一季度繼續對其旗下 10 萬元以下車型實施降價策略，其王朝網旗下秦 PLUS 榮耀版售價直接降 2 萬至 7.98 萬元起，雖然這能一定程度上刺激比亞迪銷量的繼續提升，但是預計比亞迪在 1 季度的利潤率大概率會繼續下滑。

圖六：比亞迪單季度毛利率與淨利率趨勢



資料來源：Wind，公司公告

► 行業競爭加劇，比亞迪未來如何應對

比亞迪在國內面臨競爭加劇，市占率下滑等風險，而其出海業務或許能成為比亞迪 2024 年增長點：在出海戰略上，比亞迪於 2021 年正式開啟新能源乘用車出海戰略，依託國內產業鏈優勢以及公司自身的優秀實力，短期幾年內公司乘用車出海計畫初顯成效：目前比亞迪新能源汽車已經覆蓋全球六大洲的 70 多個國家和地區，超 400 個城市，在泰國、巴西、新加坡、哥倫比亞等多個市場奪得銷量冠軍。在銷量方面，比亞迪海外新能源乘用車 2023 年銷量突破 24 萬輛，同比增長 337%，成為 2023 年新能源汽車出口最多的中國品牌。2024 年 1—2 月，比亞迪累計出口約 6 萬輛，同比增長 1.1 倍，佔公司車銷量的 18%，反映了良好的增長趨勢。比亞迪作為中國新能源汽車行業的領軍企業，具備成本上的優勢與



技術優勢，其出口的車型在國外市場具備較強的競爭優勢，隨著比亞迪出海業務戰略的穩步推進，比亞迪的出口業務將成為公司增量的增長動力之一。

另外，新能源汽車的下半場是智慧駕駛，一方面，電動化大幅降低了造車門檻，汽車生產製造環節不再具備核心技術優勢，當傳統車企基本完成電動化轉型之後，智慧化便成為車企打造自身優勢的下一制勝點；另一方面，隨著購車人群逐漸年輕化，消費者的需求偏好也發生了明顯變化，智慧駕駛、人機交互成為新的關注點。可以說車企在智慧駕駛系統的技術實力、投入程度以及產品能力決定了未來市場格局的走向。目前各大車企均在智慧駕駛領域加大投入佈局，比亞迪目前智慧駕駛系統認為還是較行業巨頭如特斯拉、華為等略有遜色，它的高階智慧駕駛仍需要依賴高精地圖，而國內理想汽車目前城市 NOA 基於神經先驗網路，借助雲端大模型對複雜的路口特徵的提取，能做到不依賴高精地圖實現智慧領航輔助。另外，比亞迪城市 NOA 功能預計今年 3-4 月推送，較華為問界、小鵬、理想等推送時間點要晚一些，其智慧化資料獲取與回傳機制演算法上還需積累完善。不過比亞迪在這智慧駕駛系統方面已經有相當的重視，公司在 2024 年初重磅發佈了新能源汽車智慧化發展全新戰略——整車智慧，行業首個智電融合的智慧化架構瓊璣架構，以及採用比亞迪子自研演算法，其展示的最新駕駛系統擁有業界最龐大的資料底座、行業領先的樣本量和高算力，覆蓋了整車三百多個場景，賦予整車智慧持續進化的能力，在規劃上未來比亞迪將在智慧化領域投入 1000 億元，沿著整車智慧的技術路線去發展，加快縮小與行業第一梯隊如特斯拉與華為的差距。

圖七：比亞迪瓊璣大模型

**瓊璣AI大模型**  
 行業首個雙循環多模態AI

- 行業第一 海量數據底座
- 行業領先 算力集群
- 整車級多模態 AI模型庫

加速汽車自學習 持續進化

資料來源：公司官網

總結來說，比亞迪雖然交出了一份不錯的財報數據，相關營收與利潤均創歷史新高，但是可以看出隨著價格站的持續深化、行業科技巨頭的加入以及各家車企新車型的陸續發佈使得行業競爭加劇，比亞



迪的盈利能力可能會在今年受到較大挑戰。儘管面臨如此的挑戰，比亞迪目前正積極應對，其出海戰略的持續強化推進、在智慧駕駛輔助系統上的加速投入追趕並推出高端化車型有望幫助比亞迪穩固並拓展其領先地位，其龐大的體量和深厚的產業基礎也賦予其具有相對強大的抗風險能力來應對行業激烈的市場競爭。

免責聲明：本報內容所提供資料所述或與其相關的任何投資或潛在交易，均受限於閣下司法轄區適用的法律及監管規定，而閣下須單獨就遵守該等法律及監管規定負責。本報內容僅供參考，不構成任何投資建議。本公司對所提供的財經資訊已力求準確，但對其中全部或部分內容的準確性、完整性或有效性，不承擔任何責任或提供任何形式保證。如有錯失遺漏，本公司恕不負責。另請注意證券與虛擬資產價格可升可跌，尤其虛擬資產的風險極高，投資者應對有關產品保持審慎及自行承擔投資風險。

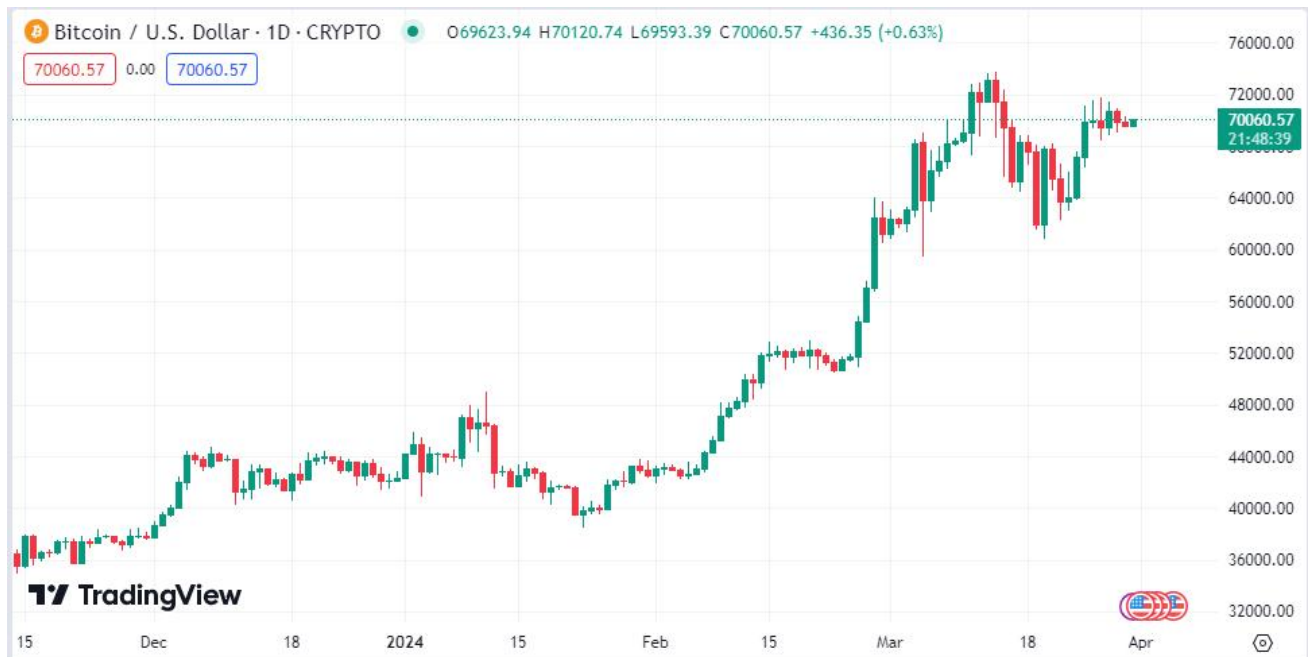


比特幣價格創半年單周最大跌幅之後，上周比特幣開始大幅反彈重新站上 7 萬美元關口，一改之前回檔的頹勢。上次比特幣回檔的原因何在，上漲的趨勢是否發生改變？中長期視角來看比特幣能否是否具備上漲潛力？

## 上周比特幣強勢反彈，相關概念股集體沖高，上漲趨勢延續？

上周從 3 月 25 日開始，比特幣開始大幅反彈，重新站上 7 萬美元關口，上周最高點收到 71000 美元左右。

圖一：比特幣近 3 個月價格情況



資料來源：TradingView

其他數字貨幣近期也普遍上漲。市值前幾位的數字貨幣如 ETH 以及 SOL 等，過去 7 天也實現累計上漲。另外隨著加密貨幣價格的反彈，數位貨幣板塊也集體漲高。其中比特幣最大持有者 MicroStrategy (MSTR.US) 上周漲超 20%，加密貨幣交易所 Coinbase (COIN.US) 近期漲超 10%，比特幣挖礦類公司近期表現也較為強勁，如 CleanSpark (CLSK.US) 漲超 20%，Cipher Mining (CIFR.US) 漲超 24%，Iris Energy (EREN.US) 漲超 20%。

### ➤ 比特幣本輪短期調整的原因為何？

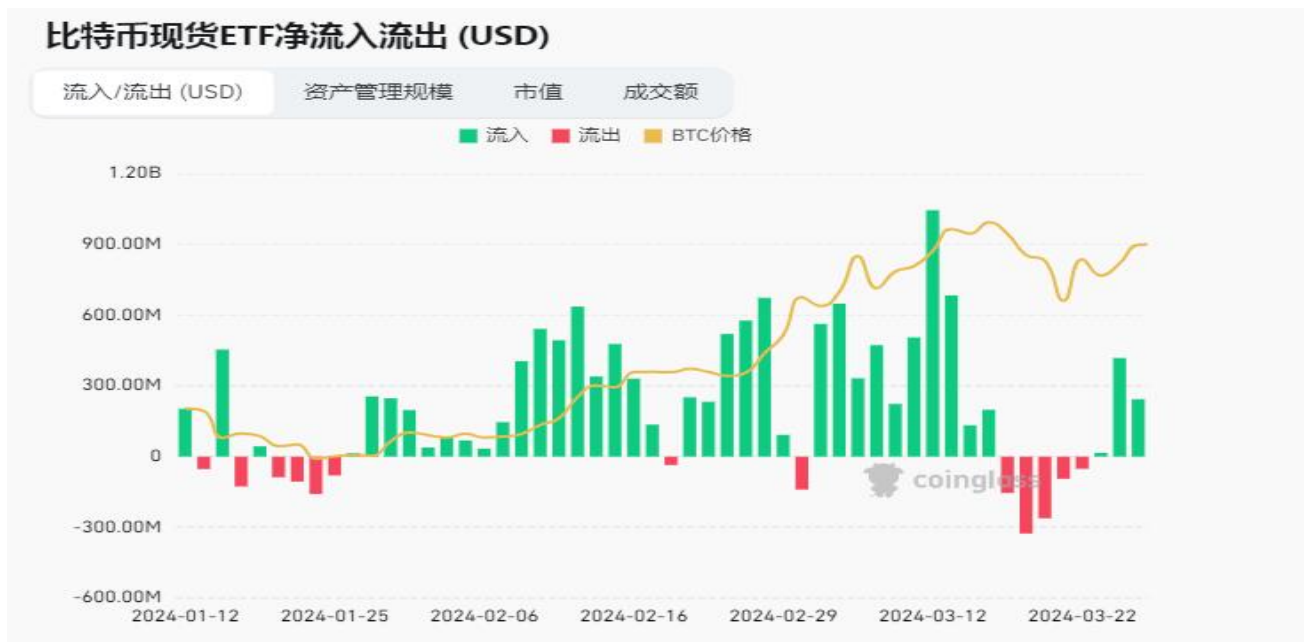
過去兩周，市場經歷了較大幅度的回檔，比特幣價格從 3 月 14 日創下新高後開始回檔，持續跌到 3 月 20 日的 60804 美元最低點，回檔幅度達到 20%，那麼本次回檔的原因是什麼呢？



**\* 比特幣現貨 ETF 淨流出影響：**

目前根據各方資料，此次比特幣回檔的原因較多地受到比特幣現貨 ETF 淨流出影響，根據機構統計，比特幣現貨在經歷連續兩個月的資金淨流入後，從 3 月 18 日至 3 月 21 日連續 5 天，比特幣現貨 ETF 累計淨流出額達到 8.3 億美元。在比特幣現貨 ETF 資金流出這一時間段，比特幣價格表現較為疲弱，曾一度跌破 6.3 萬美元。其中，灰度的 GBTC 在一周內的總流出額超過 20 億美元，以及貝萊德和富達的 ETF 產品認購有所放緩，這些因素導致了這次比特幣 ETF 的拋售潮。灰度的 GBTC 遭到持續資金拋售的原因在於其資金管理費用較高，且有一些人也希望獲利了結。在比特幣價格下跌期間，數字財富管理提供商 Wealthfront 表示將用 ishares 基金作為替代 Grayscale 灰度的 ETF 方案，原因是 ishares ETF 的管理費用要低一些並且其日均交易量目前已超過灰度，位列市場第一的位置。

圖二：比特幣現貨 ETF 淨流入流出情況



資料來源：Coinglass

**\*短期對監管政策擔憂的風險：**

處於對監管政策的擔憂風險，加上近段時間加密貨幣市場波動較大，部分短線投資者選擇離場觀望。近期監管政策的逐漸收緊對加密貨幣市場也有一定影響，23 日歐盟推出了一項加密貨幣監管新規，在歐盟使用任何身份不明的自託管加密錢包進行任何規模的加密貨幣支付都是非法的。另外，在美國市場，據美國司法部官方消息，近期加密交易所 KuCoin 及其兩名創始人被指控犯有《銀行保密法》和未經許可的資金匯款罪。KuCoin 及其創始人 Chun Gan 和 Ke Tang 因違反美國反洗錢法律和未經許可的貨幣匯款業務被美國南區紐約地區檢察官辦公室起訴，據公開資料顯示，KuCoin 已成為全球最大加密交易所之一，擁有 3000 多萬客戶和價值數十億美元日成交量。KuCoin 在公開加密交易所排名中名列全球前五。其中一個公開排名將 KuCoin 列為第四大加密貨幣衍生品交易所和第五大加密貨幣現貨交易所。據 Scopescan 監測，在過去 24 小時內，KuCoin 因美國政府以刑事指控起訴 KuCoin 的消息



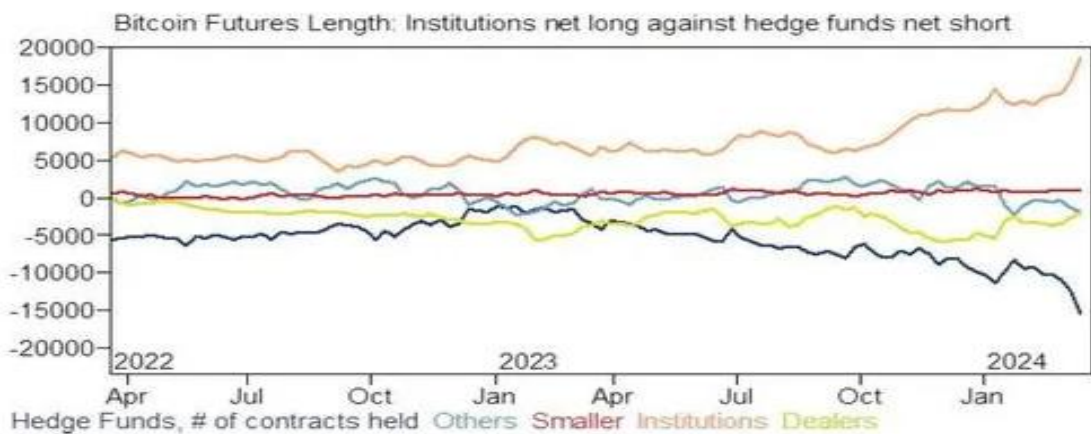


而流出價值 11.97 億美元的加密貨幣

### \*低價對沖以及比特幣期貨杠杆的平倉

在另外，上周連續 5 天的大規模資金流出觸發了交易者對更低價格的更多對沖，以及在比特幣期貨市場杠杆看漲押注的大規模平倉，據高盛的資料，在期貨市場上，比特幣未平倉合約創下新高，超過 3.3 萬份，名義價值近 120 億美元，另外，在 3 月 5 日至 12 日那一周，機構為淨買家且規模為超過 3 倍標準差，而對沖基金或杠杆投資者是淨賣家，規模也超過 3 倍標準差。機構淨多倉和對沖基金淨空倉都處於創紀錄水準，多頭集中度也遠高於平均水準。

圖三：比特幣期貨淨多倉與淨空倉情況



資料來源：CoinGlass

### ► 比特幣強勢修復下跌，中長期機會來臨？

總結來說，儘管上述短期因素使得比特幣價格回檔了大約 20%，但是一周後比特幣又強勢上漲收到 7 萬美元以上。數字資產對沖基金 INDIGO Fund 聯合創始人 Nathanaël Cohen 近期也表示儘管比特幣 ETF 資金流入短期受到影響，在 6 萬美元附近比特幣的買入量仍然很高近，表明資金也在等待下調的機會買入上車。結合上文分析，認為比特幣前面一段的回檔很有可能僅是牛市短期調整的需要（調整受到短期因素影響），中長期來看比特幣仍存在較大的投資潛力。

### \*比特幣減半時間即將來臨，歷史是否重演？

當前比特幣減半的時間點正在臨近，越來越多的投資者正在關注比特幣減半事件的到來。根據幣安網站資料顯示，預計比特幣在 2024 年 4 月 20 日即將減半，屆時區塊獎勵將從 6.25 BTC 降至 3.125 BTC。在加密貨幣行業中，減半事件與加密貨幣市場均密切相關。按照以前的歷史表現來看，在比特幣減半後都形成了一輪長期上漲的行情趨勢，比特幣前三次減半週期，都出現了 5 倍以上的漲幅。24 年 4 月減半後比特幣的價格有望走出新一輪上漲的牛市



圖四：比特幣減半後漲幅情況



資料來源：勝利證券、Binance

**\*監管政策逐步完善與規範，中長期加密貨幣市場資金流入規模可觀**

儘管過去一年加密貨幣價格持續性的上漲，但是對加密貨幣監管層面並沒有放鬆，3月23日歐盟推出了一項加密貨幣監管新規，據歐盟最新一項新的反洗錢監管規定，在歐盟使用任何身份不明的自託管加密錢包進行任何規模的加密貨幣支付都是非法的。該項禁令屬於歐盟過去推出一系列反洗錢法中的一部分，主要目的是有限打擊犯罪活動、恐怖主義、逃稅。緊接著3月26日，在歐美市場上加密貨幣交易所 KuCoin 及其創始人 Chun Gan 和 Ke Tang 因違反美國反洗錢法律和未經許可的貨幣匯款業務被美國南區紐約地區檢察官辦公室起訴。從近期全球對加密貨幣監管的動向來看，當前全球範圍內對加密貨幣的監管在逐步完善，各國政府正根據自身的國情來採取相應的監管措施，以此來保護投資者利益，防範金融風險的同時促進加密貨幣市場的規範化。這在中長期來說對加密貨幣市場是較大的利好，因為隨著各國監管政策的日益明朗，加密貨幣市場將在波動中逐步走向成熟，其規範化會讓主流投資者（包括機構與個人）對數位貨幣更加放心，更多的流動性進入有望帶來加密貨幣市場的長期持續性繁榮。認為加密資產產品逐步納入金融級別的監管後，機構對加密貨幣的配置潛力很大。華爾街知名投資機構 JPM Securities 在近期發佈的研究報告稱，預計在未來三年，比特幣(BTC)現貨 ETF 可能將有著高達 2200 億美元的資金流入規模，如果將乘數應用於新資本測算，僅這一點就可以推動 5.5 萬億美元的比特幣總計市值增長規模，比特幣價格有望達到 20 多萬美元。

免責聲明：本報內容所提供資料所述或與其相關的任何投資或潛在交易，均受限於閣下司法轄區適用的法律及監管規定，而閣下須單獨遵守該等法律及監管規定負責。本報內容僅供參考，不構成任何投資建議。本公司對所提供的財經資訊已力求準確，但對其中全部或部分內容的準確性、完整性或有效性，不承擔任何責任或提供任何形式保證。如有錯失遺漏，本公司恕不負責。另請注意證券與虛擬資產價格可升可跌，尤其虛擬資產的風險極高，投資者應對有關產品保持審慎及自行承擔投資風險。

資本市場  
 經紀業務  
 資產管理  
 財富管理

