


2024年03月02日
比亚迪(002594.SZ)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

乘用车 III

投资评级

买入-A
维持评级

6个月目标价

277.8元

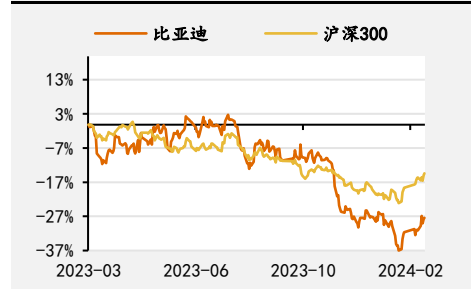
股价(2024-03-01)

192.18元

交易数据

总市值(百万元)	559,463.43
流通市值(百万元)	223,844.46
总股本(百万股)	2,911.14
流通股本(百万股)	1,164.76
12个月价格区间	167.0/272.0元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	2.5	-4.0	-13.3
绝对收益	12.5	-2.5	-27.6

徐慧雄

分析师

SAC 执业证书编号: S1450520040002

xuhx@essence.com.cn

谷诚

分析师

SAC 执业证书编号: S1450523070002

gucheng@essence.com.cn

相关报告

1月销量符合预期、单月出海量再创新高	2024-02-02
2023年业绩优异,2024年有望再上台阶	2024-01-30
12月销量表现亮眼,全年销量突破300万	2024-01-02
十一月销量表现优异,新能源车累销超600万	2023-12-02
十月销量表现优异,月销首	2023-11-02

2月销量表现符合预期,荣耀版上市值得期待

事件: 3月1日比亚迪公布了2024M2的销售数据:2024M2共计销售新能源车121748辆,同比下滑36.5%。其中EV 54908辆,同比-39.4%;DM 66840辆,同比-33.8%;乘用车出口23291辆,同比+55.3%。

2月销量符合预期: 2024M2公司新能源车销量的下滑主要系春节假期因素的影响,整体表现符合我们的预期。根据交强险数据,2024W5-W8公司周度零售量分别为4.8/2.3/1.0/3.3万辆,我们推算2024M2公司的零售量约为11.8万辆。考虑到2024M2批发销量中2.3万的出口量,我们预计2024M2公司终端库存减少了约2万辆,去库存的进展较为顺利。分车型看:

荣耀版拉动,秦系列表现亮眼: 2024M2秦系列的销量为16191辆,表现较好,主要原因在于2月19日比亚迪首发推出了秦Plus系列的荣耀版,较终端售价实际低了1万元,起售价低至7.98万元,上市首周订单便达到23590辆;秦plus DM-i 荣耀版在2024W8零售量达到7852辆,环比提升760%。此外,驱逐舰05同样在2月19日推出了起售价为7.98万元的荣耀版,助力其在2024M2销量达到7110辆,环比+106.1%,表现相对较好。

主销车型表现稳定,荣耀版上市有望拉动销量提升。 2024M2海豚/海鸥/宋ProL/宋Plus/汉系列的销量分别为13725/13492/15100/20173/7678辆,在受到春节假期因素影响的背景下,销量表现均相对稳定。2月下旬,公司密集发布了多款车型的荣耀版:海豚荣耀版增加了四连杆后独立悬架等多项实用配置,实际售价仅提升了3000元;汉/唐/宋Plus/宋Pro/海豹DM-i 荣耀版的配置略有提升,售价实际分别降了1w/1w/1.5w/1w/1.2w元,性价比均有大幅提高,有望在未来显著拉动销量提升。比亚迪其余的主销车型也有望在2024年陆续推出性价比更高的荣耀版,叠加秦L、海豹06、元UP等全新新车的陆续上市,公司的销量基本盘有望保持稳步提升。

高端品牌动作频繁,未来可期。 2024M2腾势/方程豹/仰望品牌的销量分别为4598/2310/780辆,环比下滑幅度较大,预计原因为高端车型的售价偏高、更容易受到假期因素的影响。比亚迪在高端化领域仍在持续发力、动作频繁,有望拉动销量回升:1)3月6日腾势将会发布2024款D9、2024款腾势N7也将会在3月发布,并会有全新的进化升级;2)方程豹豹5即将迎来第一次OTA升级:新增豹式掉头、跨音区指令继承、帝瓦雷头枕音效等6项功能;3)仰望U9于2月25日发布,定价168万,搭载了碳纤维座舱、易四方、云辇-X等多项技术,对标保时捷911,将于上半年交付。

出口持续亮眼表现: 2024M2比亚迪乘用车出口共计23291辆,同比+55.3%,表现亮眼。2024M2比亚迪的海外市场拓展继续加速前行:与卡塔尔知名的经销商达成了合作、在沙特阿拉伯举办了品牌发布会、向匈牙利首批车主交付了元Plus、携八款车型亮相了日内瓦车展,受到了全球瞩目。

展望2024年,我们认为三大逻辑有望拉动公司业绩稳步增长:

1)销量基本盘有望再上台阶: 比亚迪已经在10-20万价格带做到了市占率第一,品牌势能和渠道优势明显。近期公司多款荣耀版车型上市,做到

次突破 30 万

了真正意义的“电比油低”，有望进一步颠覆传统燃油车的市场。叠加秦 L、海豹 06、元 UP 等即将上市的全新车型，我们预计公司的销量基盘有望再上台阶；2) **高端化持续突破**：2024 年腾势品牌会有三款旗舰级车型上市，还将面向海外销售；方程豹品牌会有豹 3/8 两款车型；仰望 U7 也将于近期上市，有望拉动销售结构持续升级、带来较大的盈利弹性；3) **出海脚步持续加快**：2024 年比亚迪预计会有更多的车型加快出海，如宋 Plus、腾势 D9、汉 EV 等，我们预计比亚迪全年出口量有望达到 40-50 万辆。由于海外车型售价较国内明显较高、盈利性更好，有望给公司带来显著业绩贡献。

目 **投资建议**：预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 299.2、404.3 以及 487.4 亿元，对应当前市值，PE 分别为 18.7、13.8 及 11.5 倍，继续维持“买入-A”评级。给予公司 2024 年 20x PE，对应 6 个月目标价 277.8 元/股。

目 **风险提示**：新能源汽车行业竞争加剧；新品推进力度不及预期。

(亿元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	2,161.4	4,240.6	6,572.9	8,413.4	10,011.9
净利润	30.5	166.2	299.2	404.3	487.4
每股收益(元)	1.05	5.71	10.28	13.89	16.74
每股净资产(元)	32.66	38.14	49.30	66.52	82.54

盈利和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
市盈率(倍)	183.7	33.7	18.7	13.8	11.5
市净率(倍)	5.9	5.0	3.9	2.9	2.3
净利润率	1.4%	3.9%	4.6%	4.8%	4.9%
净资产收益率	3.2%	15.0%	20.8%	20.9%	20.3%
股息收益率	0.1%	0.6%	0.5%	0.7%	0.9%
ROIC	6.0%	27.7%	99.8%	148.1%	65.6%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034