

➤ **事件概述:** 公司发布 2024 年 2 月产销快报, 2 月新能源乘用车批发销售 12.2 万辆, 同比-36.8%, 环比-39.3%; 2 月纯电动乘用车销售 5.5 万辆, 同比-39.4%, 环比-47.9%; 2 月插混销售 6.7 万辆, 同比-33.8%, 环比-30.2%。

➤ **主动调节批发 高端品牌、出海表现亮眼。** 2024 年 2 月迎来淡季, 公司出于主动去库考虑调整批发销量, 且王朝海洋车型陆续开启改款换代, 新旧切换一定程度影响批发。2 月新能源乘用车批发销售 12.2 万辆, 同比-36.8%, 环比-39.3%。分品牌看, 王朝+海洋/腾势/仰望/方程豹销量分别为 11.4 万辆、4598 辆、780 辆、2310 辆。出口方面, 2 月出海销量达 2.3 万辆, 同比+55.3%, 环比-35.6%。展望 2024 年, 宋 L、海狮、腾势、方程豹新车均有望贡献增量, 公司将形成腾势+方程豹+仰望的高端品牌矩阵, 全面冲击各价格带, 价格盈利双重向上。

➤ **王朝海洋重磅车型焕新 价格下探有望驱动需求。** 2 月, 比亚迪王朝秦、汉、唐, 宋 Pro, 海洋系列驱逐舰 05、海豚、宋 PLUS、海豹 dmi 相继改款焕新, 根据 ThinkerCar 数据, 与 1 月末终端价格相比, **秦 PLUS DMi 整体降价约 7,000 元**, 起售价触及燃油竞品轩逸最低终端价; **汉 DMi 售价 16.98-25.98 万元**, 新增 16.98 万元版本, 主销款降价幅度在 5,000-9,000 元; **汉 EV 主销版本 (506/605KM) 降价约 1 万元**, 两驱旗舰型起售价相较 1 月降低 3 万元至 21.98 万元; **唐 DMi 售价 17.98-21.98 万元**, 主销版本降价约 1 万元, 新增 112KM 旗舰型、200KM 旗舰型, 价格切入 20-22 万元区间; **宋 PLUS Dmi 售价 12.98-16.98 万元**, 主销款降价幅度约 1 万元; **海豚售价 9.98-12.98 万元**, 新增 302KM 活力版, 价格下探至 10 万元以下, 其余版本较 1 月末价格提升 5,000-8,000 元。除海豚外, 荣耀版整体价格进一步下探, 后续还有海豹 05/06、元 UP、秦 L 等新车上市, 20 万以下市场产品矩阵进一步丰富, 有望带动销量向上。

➤ **腾势高快速 NOA 上市 智能化发力。** 2024 年 1 月, 比亚迪正式发布了整车智能化架构“璇玑”及“璇玑 AI 大模型”, 腾势 N7/8 推送了高快速 NOA 领航功能, 而城市领航功能则将于 2024 年一季度推送; 董事长王传福先生表示比亚迪 20 万元以上车型未来可选装高阶智能驾驶辅助系统, 30 万元以上车型标配。2024 年公司将大力发力智能化, 凭借庞大的销量基盘, 智能化技术的积累及新车型的密集上量, 公司有望在下半场智能化竞争中加速前进, 保持领先地位。

➤ **投资建议:** 我们看好公司技术驱动产品力与品牌力持续向上, 加速出海成为全球领先新能源车企, 维持盈利预测, 预计 2023-2025 年营收为 6,511.8/7,987.4/9,793.2 亿元, 归母净利润 301.5/402.7/503.6 亿元, 对应的 EPS 10.36/13.83/17.30 元, 对应 2024 年 3 月 1 日 192.18 元/股收盘价, PE 分别为 19/14/11 倍, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 车市下行风险, 新车型销量、需求不及预期, 出海进度不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	424,061	651,180	798,742	979,317
增长率 (%)	96.2	53.6	22.7	22.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	16,622	30,153	40,270	50,359
增长率 (%)	445.9	81.4	33.6	25.1
每股收益 (元)	5.71	10.36	13.83	17.30
PE	34	19	14	11
PB	5.0	4.1	3.2	2.6

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 3 月 1 日收盘价)

推荐
维持评级
当前价格:
192.18 元

分析师 崔琰

执业证书: S0100523110002

邮箱: cuiyan@mszq.com

相关研究

1. 比亚迪 (002594.SZ) 系列点评一: 月销持续突破 出海海阔天空 -2023/12/04
2. 比亚迪 (002594.SZ) 系列点评二: 2023 销量突破 300 万 2024 看高端+出海演绎 -2024/01/02
3. 比亚迪 (002594.SZ) 系列点评三: 出口支撑利润 2024 看高端化+智能化演绎 -2024/01/30
4. 比亚迪 (002594.SZ) 系列点评四: 高端销量亮眼 出海稳步推进 -2024/02/02

表1: 比亚迪荣耀版车型价格与1月末终端对比

上市时间	车系	车型	2024 1月上半月 终端价 (万元)	2024 1月下旬 终端价 (万元)	2024荣耀版售价 (万元)	价格变化 (万元)
2月10日	秦PLUS Dmi	秦PLUS DM-i 2024款 DM-i 荣耀版 55KM 领先型	8.98	8.68	7.98	(0.70)
2月10日	秦PLUS Dmi	秦PLUS DM-i 2024款 DM-i 荣耀版 55KM 超越型	10.58	10.28	9.58	(0.70)
2月10日	秦PLUS Dmi	秦PLUS DM-i 2024款 DM-i 荣耀版 120KM 领先型	11.58	11.28	10.58	(0.70)
2月10日	秦PLUS Dmi	秦PLUS DM-i 2024款 DM-i 荣耀版 120KM 超越型	12.58	12.28	11.58	(0.70)
2月10日	秦PLUS Dmi	秦PLUS DM-i 2024款 DM-i 荣耀版 120KM 卓越型	13.58	13.28	12.58	(0.70)
2月10日	驱逐舰05	2023 荣耀版 DM-i 55Km 豪华型	9.18	8.88	7.98	(0.90)
2月10日	驱逐舰05	2023 荣耀版 DM-i 55Km 尊贵型	10.38	10.08	9.38	(0.70)
2月10日	驱逐舰05	2023 荣耀版 DM-i 120Km 尊贵型	11.88	11.58	9.98	(1.60)
2月10日	驱逐舰05	2023 荣耀版 DM-i 120Km 尊荣型	12.78	12.48	10.88	(1.60)
2月10日	驱逐舰05	2023 荣耀版 DM-i 120Km 旗舰型	13.88	13.58	11.78	(1.80)
2月23日	海豚	302KM 活力版			9.98	
2月23日	海豚	2023 420Km 自由版	10.51	10.47	11.28	0.81
2月23日	海豚	2023 420Km 时尚版	11.21	11.17	11.98	0.81
2月23日	海豚	2023 401Km 骑士版	12.51	12.47	12.98	0.51
2月23日	海豚	2023 401Km 50万纪念版 Plus	12.81	12.78	未推出荣耀版	
2月23日	海豚	2023 420Km 50万纪念版 Pro	11.50	11.47	未推出荣耀版	
2月28日	汉 DM	2024款 DM-i 荣耀版 121KM 精英型			16.98	
2月28日	汉 DM	2023 DM-i 冠军版 121Km 尊贵型	18.98	18.48	17.98	(0.50)
2月28日	汉 DM	2023 DM-i 冠军版 121Km 尊荣型	19.98	19.48	18.98	(0.50)
2月28日	汉 DM	2023 DM-i 冠军版 121Km 尊享型	20.98	20.48	19.98	(0.50)
2月28日	汉 DM	2023 DM-i 冠军版 200Km 尊享型	22.98	22.48	未推出荣耀版	
2月28日	汉 DM	2023 DM-i 冠军版 200Km 旗舰型	23.98	23.48	22.58	(0.90)
2月28日	汉 DM	2023 DM-p 战神版	27.98	27.48	25.98	(1.50)
2月28日	汉 EV	2023 冠军版 506Km 尊贵型 2WD	19.98	18.98	17.98	(1.00)
2月28日	汉 EV	2023 冠军版 605Km 尊贵型 2WD	21.98	20.98	19.98	(1.00)
2月28日	汉 EV	2023 冠军版 715Km 尊荣型 2WD	23.98	22.98	未推出荣耀版	
2月28日	汉 EV	2023 冠军版 715Km 旗舰型 2WD	25.98	24.98	21.98	(3.00)
2月28日	汉 EV	2023 冠军版 610Km 旗舰型 4WD	27.98	26.98	24.98	(2.00)
2月28日	唐 DM	2023 冠军版 DM-i 112Km 尊贵型	19.48	18.98	17.98	(1.00)
2月28日	唐 DM	2023 冠军版 DM-i 112Km 尊荣型	20.48	19.98	18.98	(1.00)
2月28日	唐 DM	2024 112KM 旗舰型			19.98	
2月28日	唐 DM	2024 200KM 旗舰型			21.98	
2月28日	唐 DM	2024 冠军版 DM-i 200Km 尊享型	23.98	23.48	未推出荣耀版	
2月28日	唐 DM	2024 冠军版 DM-p 215Km 尊享型 4WD	25.98	25.48	未推出荣耀版	
2月28日	唐 DM	2024 冠军版 DM-p 215Km 旗舰型 4WD	27.98	27.48	未推出荣耀版	
2月28日	唐 DM	2024 冠军版 635Km 旗舰型 4WD	28.98	28.48	未推出荣耀版	
2月28日	唐 DM	2024 DM-p 215Km 战神版 4WD	29.98	29.48	未推出荣耀版	
2月29日	宋PLUS DM	2023 冠军版 DM-i 110km 旗舰型	14.98	14.98	13.98	(1.00)
2月29日	宋PLUS DM	2023 冠军版 DM-i 110km 旗舰Plus	15.98	15.98	14.98	(1.00)
2月29日	宋PLUS DM	2023 冠军版 DM-i 150km 旗舰Plus	16.98	16.98	15.98	(1.00)
2月29日	宋PLUS DM	2023 冠军版 DM-i 150km 旗舰Plus 5G	17.98	17.98	16.98	(1.00)
2月29日	宋PLUS EV	2023 冠军版 520Km 豪华型	15.98	15.98	14.98	(1.00)
2月29日	宋PLUS EV	2023 冠军版 520Km 尊贵型	16.98	16.98	15.98	(1.00)
2月29日	宋PLUS EV	2023 冠军版 520Km 旗舰型	17.98	17.98	16.98	(1.00)
2月29日	宋PLUS EV	2023 冠军版 605Km 旗舰Plus	19.98	19.98	18.98	(1.00)
2月29日	宋Pro DM	2024 荣耀版 DM-i 1.5L 71Km 领航型			10.98	
2月29日	宋Pro DM	2023 冠军版 DM-i 1.5L 71Km 领先型	12.63	12.56	11.58	(0.98)
2月29日	宋Pro DM	2023 冠军版 DM-i 1.5L 71Km 超越型	13.33	13.27	12.28	(0.99)
2月29日	宋Pro DM	2023 冠军版 DM-i 1.5L 110Km 超越型	13.83	13.75	12.98	(0.77)
2月29日	宋Pro DM	2023 冠军版 DM-i 1.5L 110Km 卓越型	14.83	14.76	13.98	(0.78)
2月29日	宋Pro DM	2023 冠军版 DM-i 1.5L 71Km 领航型	12.03	11.96	未推出荣耀版	
2月29日	比亚迪海豹 DM	2023 1.5L 121Km 精英型	16.18	16.03	14.98	(1.05)
2月29日	比亚迪海豹 DM	2023 1.5L 121Km 豪华型	17.18	17.03	15.98	(1.05)
2月29日	比亚迪海豹 DM	2023 1.5L 121Km 尊贵型	18.18	18.02	16.98	(1.04)
2月29日	比亚迪海豹 DM	2023 1.5T 121Km 尊荣型	19.18	19.03	17.98	(1.05)
2月29日	比亚迪海豹 DM	2023 1.5T 121Km 旗舰型	20.48	20.33	19.28	(1.05)
2月29日	比亚迪海豹 DM	2023 1.5T 200Km 旗舰型	23.18	23.03	21.98	(1.05)

资料来源: ThinkerCar, 民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	424,061	651,180	798,742	979,317
营业成本	351,816	528,758	649,377	797,653
营业税金及附加	7,267	11,070	13,738	16,648
销售费用	15,061	23,442	28,755	35,255
管理费用	10,007	15,628	19,170	23,014
研发费用	18,654	37,117	41,461	47,987
EBIT	21,153	37,772	48,813	60,875
财务费用	-1,618	-1,028	-1,627	-2,180
资产减值损失	-1,386	-3,238	-2,937	-3,611
投资收益	-792	1,302	1,597	1,959
营业利润	21,542	36,865	49,101	61,402
营业外收支	-462	-100	0	0
利润总额	21,080	36,765	49,101	61,402
所得税	3,367	5,257	7,021	8,781
净利润	17,713	31,508	42,080	52,622
归属于母公司净利润	16,622	30,153	40,270	50,359
EBITDA	41,523	65,377	87,295	106,538

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	51,471	52,539	139,400	235,313
应收账款及票据	38,828	46,789	53,297	54,978
预付款项	8,224	10,149	13,369	16,051
存货	79,107	116,671	143,909	176,936
其他流动资产	63,173	86,564	93,366	112,743
流动资产合计	240,804	312,713	443,342	596,021
长期股权投资	15,485	16,788	18,385	20,344
固定资产	131,880	244,080	263,815	287,255
无形资产	23,223	26,851	27,175	27,495
非流动资产合计	253,057	376,702	392,821	412,999
资产合计	493,861	689,415	836,162	1,009,020
短期借款	5,153	12,153	13,153	14,153
应付账款及票据	143,766	219,511	268,177	329,988
其他流动负债	184,426	245,839	305,371	369,850
流动负债合计	333,345	477,503	586,701	713,991
长期借款	7,594	9,261	10,761	11,761
其他长期负债	31,533	53,014	53,014	53,014
非流动负债合计	39,126	62,275	63,775	64,775
负债合计	372,471	539,778	650,476	778,766
股本	2,911	2,911	2,911	2,911
少数股东权益	10,361	11,715	13,525	15,788
股东权益合计	121,390	149,637	185,686	230,254
负债和股东权益合计	493,861	689,415	836,162	1,009,020

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	96.20	53.56	22.66	22.61
EBIT 增长率	225.36	78.57	29.23	24.71
净利润增长率	445.86	81.40	33.55	25.05
盈利能力 (%)				
毛利率	17.04	18.80	18.70	18.55
净利润率	3.92	4.63	5.04	5.14
总资产收益率 ROA	3.37	4.37	4.82	4.99
净资产收益率 ROE	14.97	21.86	23.39	23.48
偿债能力				
流动比率	0.72	0.65	0.76	0.83
速动比率	0.38	0.29	0.41	0.48
现金比率	0.15	0.11	0.24	0.33
资产负债率 (%)	75.42	78.30	77.79	77.18
经营效率				
应收账款周转天数	33.42	27.32	25.37	21.34
存货周转天数	82.07	82.77	82.54	82.62
总资产周转率	1.07	1.10	1.05	1.06
每股指标 (元)				
每股收益	5.71	10.36	13.83	17.30
每股净资产	38.14	47.38	59.14	73.67
每股经营现金流	48.38	42.58	49.96	57.85
每股股利	1.14	2.07	2.77	3.46
估值分析				
PE	34	19	14	11
PB	5.0	4.1	3.2	2.6
EV/EBITDA	12.82	8.14	6.10	5.00
股息收益率 (%)	0.59	1.08	1.44	1.80

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	17,713	31,508	42,080	52,622
折旧和摊销	20,370	27,604	38,483	45,663
营运资金变动	98,812	61,398	60,330	65,091
经营活动现金流	140,838	123,955	145,455	168,412
资本开支	-97,189	-136,977	-51,977	-62,855
投资	-10,463	-902	-1,400	-1,900
投资活动现金流	-120,596	-147,185	-47,609	-64,755
股权募资	508	0	0	0
债务募资	-16,413	8,167	-3,324	2,030
筹资活动现金流	-19,489	24,299	-10,986	-7,745
现金净流量	1,363	1,068	86,861	95,912

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026