

比亚迪 (002594)

2024 年一季报点评: Q1 业绩略超预期, Q2 销量恢复盈利回升可期

买入 (维持)

2024 年 04 月 30 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书: S0600517120002
021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 刘晓恬

执业证书: S0600523070005
liuxt@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	424,061	602,315	706,676	822,414	912,060
同比 (%)	96.20	42.04	17.33	16.38	10.90
归母净利润 (百万元)	16,622	30,041	35,217	42,424	51,040
同比 (%)	445.86	80.72	17.23	20.46	20.31
EPS-最新摊薄 (元/股)	5.71	10.32	12.10	14.57	17.53
P/E (现价&最新摊薄)	38.77	21.45	18.30	15.19	12.63

投资要点

- **Q1 业绩略超预期**。24Q1 实现营收 1249 亿元, 同环比+4%/-30%, 归母净利润 46 亿元, 同环比+11%/-47%, 扣非归母净利润 38 亿元, 同环比+5%/-59%; 毛利率 22%, 同环比+4pct/+0.7pct, 归母净利率 3.7%, 同环比+0.2pct/-1.2pct, 扣非归母净利率 3%, 同比持平, 环降 2.1pct。
- **24Q1 销量环降 34%, 出口逆势微增, 装机量环降 41%**。Q1 电动车销量 62.6 万辆, 同环比+76%/-34%, 出口 9.8 万辆, 同环比+153%/1%。Q1 驱逐舰 05、新车型元 up 贡献主要增量, 分别 1.9/1.2 万辆, 高端车型 (腾势、仰望) 占比 4.4%, 环比微增 0.4pct。降价后 3 月起订单恢复显著, 单周可达 7-8 万辆, 我们预计 Q2 销量约 80 万辆, 环增 27%。公司高端车型补足, 24 年将推出腾势 3 款、方程豹系列、仰望 U7 及 U9, 我们预计 24 年销 360-390 万辆, 同增 25%。结构来看, 我们预计 24 年方程豹 10 万辆+, 腾势 10 万+, 仰望 2 万辆左右, 高端车占比约 7%, 提升 3pct, 我们预计出口 45 万辆, 同增 80%。Q1 累计装机 30GWh, 同环比+10%/-41%。我们预计 24 年电池产量 240gwh, 同增 37%。
- **Q1 单车盈利环比下滑, Q2 规模效应下有望提升**。Q1 均价 16 万元, 环降 8%, 若扣除比亚迪电子利润 (Q4 约 6 亿元, 对应权益 4 亿元), 我们预计 Q1 单车净利 0.67w, 环降约 24%, 系 Q1 推出多款荣耀版车型, 王朝降价 2-3 万元、海洋降价 0.4-2.2 万元、腾势降价 1-1.6 万元, 降价后 3 月订单恢复显著, 且 Q1 开工率低抬升成本, Q2 规模效应体现, 单车盈利有望环比提升。考虑高端及出口上量带来的结构优化及整车零部件成本下降, 可部分抵消价格下滑, 我们预计 24 年单车盈利约 0.7-0.8 万元。
- **费用率环比提升, 经营现金流表现亮眼**。Q1 期间费用 210 亿元, 同环比+47/-18%, 费用率 16.8%, 同环比+5/+2.6pct, 合计计提减值损失 10 亿元, 同环比+34%/-28%。Q1 经营现金流净额 102 亿元, 同比-29%, 投资活动现金流净额-273 亿元, 同比-20%; 资本开支 261 亿元, 同比-19%。Q1 末存货 988 亿元, 较年初增长 13%; 合同负债 384 亿元, 较年初增长 11%。
- **盈利预测与投资评级**: 考虑公司高端车型逐步贡献增量, 我们上调 24-26 年归母净利润预测至 352/424/510 亿元 (原预测值 323/388/468 亿元), 同比增长 17%/20%/20%, 对应 PE 分别为 18/15/13x, 给予 24 年 26xPE, 目标价 314.6 元, 维持“买入”评级。
- **风险提示**: 电动车销量不及预期、政策不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	221.38
一年最低/最高价	162.77/276.58
市净率(倍)	4.64
流通 A 股市值(百万元)	257,744.33
总市值(百万元)	644,468.81

基础数据

每股净资产(元,LF)	47.68
资产负债率(%LF)	77.86
总股本(百万股)	2,911.14
流通 A 股(百万股)	1,164.26

相关研究

《比亚迪(002594): 销量点评: 3 月销量表现亮眼, 高端车型持续上量》

2024-04-02

《比亚迪(002594): 2023 年年报点评: Q4 业绩符合预期, 出口及高端化增厚利润》

2024-03-27

比亚迪三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	302,121	359,162	413,605	475,655	营业总收入	602,315	706,676	822,414	912,060
货币资金及交易性金融资产	118,657	80,230	91,814	120,708	营业成本(含金融类)	480,558	568,167	661,937	733,877
经营性应收款项	69,646	101,072	117,618	130,434	税金及附加	10,350	12,143	14,132	15,672
存货	87,677	127,643	148,709	164,871	销售费用	25,211	26,854	29,607	31,010
合同资产	2,660	24,734	28,784	31,922	管理费用	13,462	14,840	16,448	17,329
其他流动资产	23,481	25,483	26,680	27,721	研发费用	39,575	44,521	50,167	53,812
非流动资产	377,426	432,412	472,324	502,077	财务费用	(1,475)	(1,184)	16	(730)
长期股权投资	17,647	22,647	27,647	32,647	加:其他收益	5,253	4,947	4,770	4,378
固定资产及使用权资产	240,583	280,307	304,958	324,450	投资净收益	1,635	1,413	2,056	2,280
在建工程	34,726	39,726	44,726	44,726	公允价值变动	258	0	10	10
无形资产	37,236	42,498	47,760	53,022	减值损失	(3,768)	(3,391)	(3,675)	(4,017)
商誉	4,428	4,428	4,428	4,428	资产处置收益	90	70	82	91
长期待摊费用	4,063	4,063	4,062	4,061	营业利润	38,103	44,374	53,350	63,834
其他非流动资产	38,744	38,744	38,744	38,744	营业外净收支	(834)	(918)	(1,010)	(1,111)
资产总计	679,548	791,574	885,929	977,732	利润总额	37,269	43,456	52,340	62,723
流动负债	453,667	529,337	583,022	626,104	减:所得税	5,925	6,518	7,851	9,408
短期借款及一年内到期的非流动负债	26,064	44,332	18,302	100	净利润	31,344	36,938	44,489	53,314
经营性应付款项	198,483	234,668	273,397	303,110	减:少数股东损益	1,303	1,721	2,065	2,274
合同负债	34,699	45,453	52,955	58,710	归属母公司净利润	30,041	35,217	42,424	51,040
其他流动负债	194,421	204,884	238,368	264,184	每股收益-最新股本摊薄(元)	10.32	12.10	14.57	17.53
非流动负债	75,419	75,419	75,419	75,419	EBIT	34,588	40,152	50,123	60,361
长期借款	11,975	11,975	11,975	11,975	EBITDA	78,141	79,468	99,512	116,907
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	20.21	19.60	19.51	19.54
租赁负债	8,847	8,847	8,847	8,847	归母净利率(%)	4.99	4.98	5.16	5.60
其他非流动负债	54,597	54,597	54,597	54,597	收入增长率(%)	42.04	17.33	16.38	10.90
负债合计	529,086	604,756	658,440	701,523	归母净利润增长率(%)	80.72	17.23	20.46	20.31
归属母公司股东权益	138,810	173,445	212,050	258,497					
少数股东权益	11,652	13,373	15,438	17,712					
所有者权益合计	150,462	186,818	227,489	276,209					
负债和股东权益	679,548	791,574	885,929	977,732					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	169,725	38,788	130,757	137,440	每股净资产(元)	47.68	59.58	72.84	88.80
投资活动现金流	(125,664)	(93,737)	(88,171)	(85,039)	最新发行在外股份(百万股)	2,911	2,911	2,911	2,911
筹资活动现金流	12,817	16,522	(31,012)	(23,517)	ROIC(%)	17.08	15.19	16.43	18.20
现金净增加额	57,329	(38,427)	11,574	28,884	ROE-摊薄(%)	21.64	20.30	20.01	19.74
折旧和摊销	43,553	39,316	49,388	56,547	资产负债率(%)	77.86	76.40	74.32	71.75
资本开支	(121,623)	(90,148)	(85,227)	(82,319)	P/E(现价&最新股本摊薄)	21.45	18.30	15.19	12.63
营运资本变动	92,770	(41,456)	33,180	24,112	P/B(现价)	4.64	3.72	3.04	2.49

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>