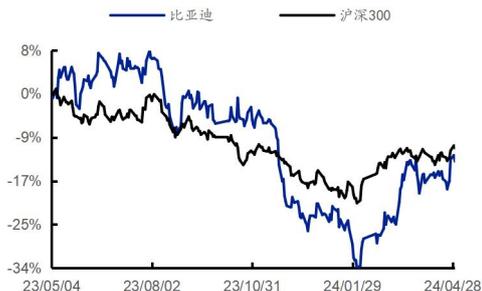


研究所:  
 证券分析师: 戴畅 S0350523120004  
 daic@ghzq.com.cn

## 24Q1 业绩符合预期, 智驾、出海加速推进

### ——比亚迪 (002594) 2024 年一季报点评

#### 最近一年走势



#### 相对沪深 300 表现

2024/04/30

表现	1M	3M	12M
比亚迪	7.6%	27.1%	-14.2%
沪深 300	1.9%	11.1%	-10.5%

#### 市场数据

2024/04/30

当前价格(元)	218.50
52 周价格区间(元)	162.77-276.58
总市值(百万)	636,084.71
流通市值(百万)	254,409.94
总股本(万股)	291,114.29
流通股本(万股)	116,434.76
日均成交额(百万)	2,542.06
近一月换手(%)	0.96

#### 事件:

2024 年 4 月 29 日, 比亚迪发布 2024 年一季度财报: 2024 年一季度实现营收 1249.44 亿元, 同比增长 3.97%; 实现归母净利润 45.69 亿元, 同比增长 10.62%, 业绩保持增长趋势, 符合我们预期。

#### 投资要点:

- 2024 年 Q1 营收、利润同比稳健增长, 汽车业务毛利率提升显著。** 2024 年 Q1, 公司营收 1249.44 亿元, 同/环比为+3.97%/-30.6%, 环比主要系销量淡旺季影响; 归母净利润 45.69 亿元, 同/环比 +10.6%/-47.3%, 符合我们预期; 毛利率 21.9%, 同/环比分别+4 pct/+0.7pct; 其中, 汽车业务营收 884.6 亿元, 同/环比-5.7%/-37.8%。汽车业务毛利率达 28.1%, 同/环比 +7.4pct/+3pct。费用端, 2024 年 Q1 公司的研发费用率为 8.49%, 同比+3.3pct, 销售和管理费用率分别为 5.45%/ 3.02%, 同比分别+1.58pcts/+0.22pcts。
- 受行业竞争影响, 单车均价和净利小幅调整, 韧性十足。** 据公司公告显示, 2024 年 Q1 销量 62.6 万辆, 同/环比+13.4%/-33.8%, 稳居中国新能源汽车销量龙头地位。目前已形成由“比亚迪”品牌、“腾势”品牌、“仰望”品牌及“方程豹”品牌所构建的多品牌梯度布局, 其中腾势、方程豹、仰望三个品牌合计销量 3.85 万台, 占公司 Q1 乘用车总销量的 6.2%。受行业竞争影响, 公司 2024 年 Q1 实现单车均价 14.13 万元, 环比 2023 年 Q4 减少 0.86 万元; 实现单车净利润 0.67 万元, 环比减少 0.17 万元。
- 加快海外布局, 引领全球电动车转型。** 公司 2024 年乘用车出口 9.79 万台, 同比+153%。已进入日本、德国、澳大利亚、巴西、阿联酋等 60 多个国家和地区, 得到消费者广泛认可, 在多个市场取得佳绩。公司作为全球新能源汽车引领者, 加速全球化布局。2024 年 1 月比亚迪首条汽车运输滚装船首航成功, 标志着公司海外市场拓展进入新阶段。
- 智能化下半场开启, 公司智能化加速。** 1) 2024 年 1 月, 公司举办 2024 比亚迪梦想日发布会, 首发智电融合的全新智能化发展战略——整车智能战略。其中展示了公司智驾、智能泊车, 座舱等众多技

术成果，展现了公司的智能化实力；2) 未来公司预计将在智能化领域投入 1,000 亿，引领行业发展新方向，加速汽车工业变革。

- **盈利预测和投资评级** “以旧换新”政策利好公司新能源发展，海外拓展加速，新车周期开启。我们预计公司未来收入等业绩指标持续向好，看好公司未来发展。公司出海及高端化有望加速。预计公司 2024-2026 年实现业务收入 7,803、9,488、10,733 亿元，同比增速为 30%、22%、13%；实现归母净利润 351.6、474.0、596.8 亿元，同比增速为 17%、35%、26%；EPS 为 12.1、16.3、20.5 元，对应当前股价的 PE 估值分别为 18、13、11 倍。鉴于公司新品周期开启、高端化加速，业绩不断提升，维持“买入”评级。
- **风险提示** 汽车（新能源汽车）销量增速不及预期；新能源汽车行业竞争加剧风险；新车开发进程不及预期；细分市场竞争加剧风险；智能化发展进度不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	602315	780285	948755	1073336
增长率(%)	42	30	22	13
归母净利润（百万元）	30041	35164	47405	59678
增长率(%)	81	17	35	26
摊薄每股收益（元）	10.32	12.08	16.28	20.50
ROE(%)	22	22	24	25
P/E	19.19	18.09	13.42	10.66
P/B	4.15	3.90	3.24	2.67
P/S	0.96	0.82	0.67	0.59
EV/EBITDA	6.58	6.00	4.04	3.04

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：比亚迪盈利预测表

证券代码:	002594				股价:	218.50				投资评级:	买入				日期:	2024/04/30			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>														
ROE	22%	22%	24%	25%	EPS	10.32	12.08	16.28	20.50										
毛利率	20%	20%	20%	20%	BVPS	47.68	56.00	67.40	81.75										
期间费率	6%	6%	6%	6%	<b>估值</b>														
销售净利率	5%	5%	5%	6%	P/E	19.19	18.09	13.42	10.66										
<b>成长能力</b>					P/B	4.15	3.90	3.24	2.67										
收入增长率	42%	30%	22%	13%	P/S	0.96	0.82	0.67	0.59										
利润增长率	81%	17%	35%	26%															
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>										
总资产周转率	1.03	1.03	1.03	1.03	营业收入	602315	780285	948755	1073336										
应收账款周转率	11.96	10.93	10.50	10.01	营业成本	480558	627160	759988	858069										
存货周转率	5.76	6.59	7.08	7.62	营业税金及附加	10350	13265	16129	18247										
<b>偿债能力</b>					销售费用	25211	33552	39848	44007										
资产负债率	78%	79%	79%	77%	管理费用	13462	17166	19924	21467										
流动比	0.67	0.73	0.79	0.84	财务费用	-1475	-109	-755	-1569										
速动比	0.42	0.49	0.57	0.63	其他费用/(-收入)	39575	49938	60720	67620										
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营业利润	38103	43069	57549	71362										
现金及现金等价物	118657	195272	289611	346410	营业外净收支	-834	-400	-400	-300										
应收款项	61866	80863	99782	114760	利润总额	37269	42669	57149	71062										
存货净额	87677	102527	112109	113176	所得税费用	5925	6400	8572	10659										
其他流动资产	33922	44634	51179	56452	净利润	31344	36269	48576	60403										
<b>流动资产合计</b>	<b>302121</b>	<b>423296</b>	<b>552681</b>	<b>630797</b>	少数股东损益	1303	1104	1172	725										
固定资产	230904	246789	258370	264976	归属于母公司净利润	30041	35164	47405	59678										
在建工程	34726	46254	51628	51465	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>										
无形资产及其他	94149	101404	110902	121399	经营活动现金流	169725	161954	181730	143148										
长期股权投资	17647	20147	22647	25147	净利润	30041	35164	47405	59678										
<b>资产总计</b>	<b>679548</b>	<b>837890</b>	<b>996229</b>	<b>1093784</b>	少数股东损益	1303	1104	1172	725										
短期借款	18323	16323	14323	12323	折旧摊销	43553	41590	47047	52560										
应付款项	198483	257833	314550	357529	公允价值变动	-258	0	0	0										
合同负债	34699	44476	55028	62253	营运资金变动	92770	82152	83413	28214										
其他流动负债	202162	262999	317714	320566	投资活动现金流	-125664	-82166	-80142	-76349										
<b>流动负债合计</b>	<b>453667</b>	<b>581631</b>	<b>701615</b>	<b>752672</b>	资本支出	-121623	-75263	-71106	-66915										
长期借款及应付债券	11975	13975	15975	17975	长期投资	-16089	-9500	-10250	-11000										
其他长期负债	63444	66508	68508	70508	其他	12048	2596	1213	1566										
<b>长期负债合计</b>	<b>75419</b>	<b>80483</b>	<b>84483</b>	<b>88483</b>	筹资活动现金流	12817	-8065	-13248	-17000										
<b>负债合计</b>	<b>529086</b>	<b>662115</b>	<b>786099</b>	<b>841155</b>	债务融资	18073	2455	2025	2025										
股本	2911	2909	2909	2909	权益融资	98	127	0	0										
股东权益	150462	175775	210130	252629	其它	-5354	-10646	-15273	-19025										
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>679548</b>	<b>837890</b>	<b>996229</b>	<b>1093784</b>	现金净增加额	57329	71615	88339	49799										

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【汽车小组介绍】

戴畅，首席分析师，上海交通大学本硕，9年汽车卖方工作经验，全行业覆盖，深耕一线，主攻汽车智能化和电动化，善于把握行业周期拐点，技术突破节奏，以及个股经营变化。

王琿，汽车行业分析师，中国人民大学管理学硕士、新加坡管理大学财务分析专业硕士、吉林大学汽车设计专业学士。3年主机厂汽车设计经验，2年汽车市场研究经验。曾任职于一汽汽研负责自主品牌造型设计工作，目前主要覆盖整车及重点主机厂产业链。

吴铭杰，汽车行业研究助理，上海财经大学金融专业硕士，1年汽车市场研究经验，擅长发现个股边际变化，从底部挖掘潜力个股，目前主要覆盖汽车热管理及机器人产业链。

## 【分析师承诺】

戴畅，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

## 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。