

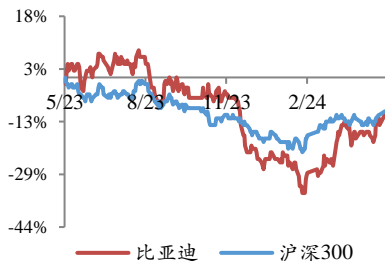
4月销量同比大增，国补厂补置换政策双双落地

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-05-06

| | |
|---------------|---------------|
| 收盘价（元） | 226.30 |
| 近12个月最高/最低（元） | 276.58/162.77 |
| 总股本（百万股） | 2,911 |
| 流通股本（百万股） | 2,262 |
| 流通股比例（%） | 77.71 |
| 总市值（亿元） | 6,588 |
| 流通市值（亿元） | 5,120 |

公司价格与沪深300走势比较



分析师：姜肖伟

执业证书号：S0010523060002

电话：18681505180

邮箱：jiangxiaowei@hazq.com

相关报告

1. 2024Q1 盈利持续提升，销量结构改善明显 2024-04-30

2. 2023 年度业绩符合预期，2024Q1 盈利预计承压 2024-03-29

3. 升级换代提升产品力，规模优势铸就护城河 2024-01-29

主要观点：

● 4月新能源汽车销量同比大增49%

比亚迪4月产销快报显示，公司新能源汽车销量为31.3万辆，与去年同期21万辆相比，增长49.0%；较3月销量30.2万辆，环比增长3.6%。其中，乘用车销量为31.2万辆，同比增长49%，环比增长3.5%；商用车销量1197辆，同比增长44.6%，环比增长44.6%。乘用车销量结构中，纯电动车销量为13.4万辆，同比增长28.8%，环比下降3.9%；插混车销量17.8万，同比增长60.0%，环比增长9.8%。商用车销量结构中，客车销量672辆，同比增长86.1%，环比增长149.8%；其他商用车销量525辆，同比增长12.4%，环比下降6.1%。

● 4月新能源汽车产量同比大增59.5%

4月新能源汽车产量33.4万，同比增长59.5%，环比增长12.8%。其中，乘用车产量33.3万，同比增长59.5%，环比增长12.7%；商用车产量1197辆，同比增长44.6%，环比增长44.6%。乘用车产量结构中，纯电动车产量为14.6万辆，同比增长32.1%，环比增长8.4%；插混车产量18.7万，同比增长90.3%，环比增长16.3%。商用车产量结构中，客车产量672辆，同比增长86.1%，环比增长149.8%；其他商用车产量525辆，同比增长12.4%，环比下降6.1%。

● 4月产销差大幅扩大，厂商库存开始增加

4月公司产销差扩张至2.1万辆，在经历了连续2个月的库存去化后，本月厂商库存开始增加。

● 4月出口销量持续增加

4月新能源汽车出口4.1万，同比增长176.6%，环比增长6.7%；累计出口13.9万辆，累计同比增长159.4%，出口销量持续增加。

● 4月电池装机量增幅扩大

4月新能源汽车动力电池及储能电池装机量12.6GWh，同比增长26.2%，环比增长6.8%；累计装机总量约为42.3GWh，累计同比增长14.5%。

● 投资建议

虽然消费者观望情绪拖累行业整体销量增长，但是以价冲量的竞争策略继续带动公司本月销量同比大幅增长。以旧换新政策单车最高国补1万以及公司置换补贴最高厂补8000元消费刺激下，预计后续销量持续增加，市场份额稳定扩大。同时考虑到销量扩大带来的成本摊销，出口销量高增以及高端车型放量带来的销量结构改善，公司有望迎来盈利与估值双击，维持“买入”评级。

● 风险提示

1. 海外出口不及预期。出口目的国家关税政策、国际政治关系、当地渠道建设以及配套充电设施、消费者对电动汽车的认可度均会影响公司出海进程，导致出口不及预期。

2. 高端化进程不及预期。产品高端化受到文化积淀、品牌价值等软实力影响，同时国内厂商、合资进口车企纷纷发力高端产品，市场竞争更加激烈，可能影响公司的高端化发展。

3. 合资车企反扑影响公司基本盘销量。合资车企盈利能力强，具备价格竞争的优势，因此时刻关注合资车企利用价格战进行反扑的风险。

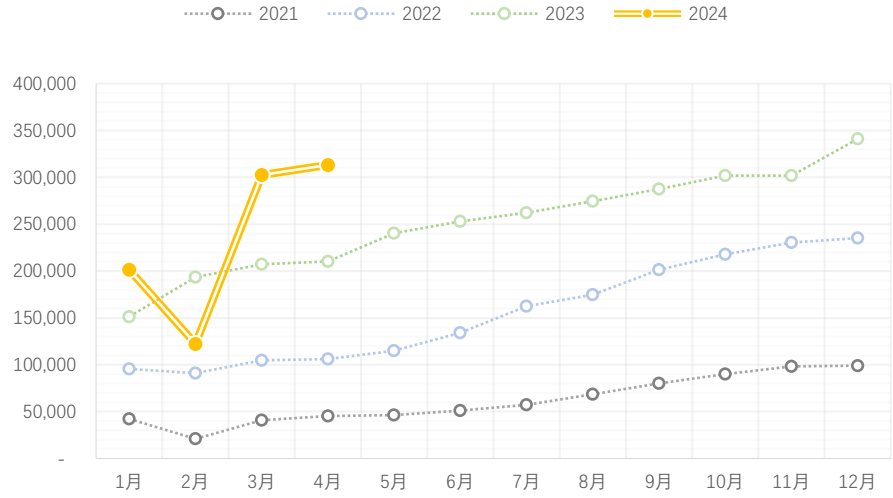
● 重要财务指标

单位:百万元

| 主要财务指标 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 602315 | 704733 | 835109 | 989604 |
| 收入同比 (%) | 42.0% | 17.0% | 18.5% | 18.5% |
| 归属母公司净利润 | 30041 | 35875 | 38718 | 49247 |
| 净利润同比 (%) | 80.7% | 19.4% | 7.9% | 27.2% |
| 毛利率 (%) | 20.2% | 20.1% | 21.0% | 22.0% |
| ROE (%) | 21.6% | 20.4% | 18.1% | 18.7% |
| 每股收益 (元) | 10.32 | 12.32 | 13.30 | 16.92 |
| P/E | 19.19 | 16.91 | 15.67 | 12.32 |
| P/B | 4.15 | 3.46 | 2.83 | 2.30 |
| EV/EBITDA | 6.58 | 5.35 | 4.25 | 3.03 |

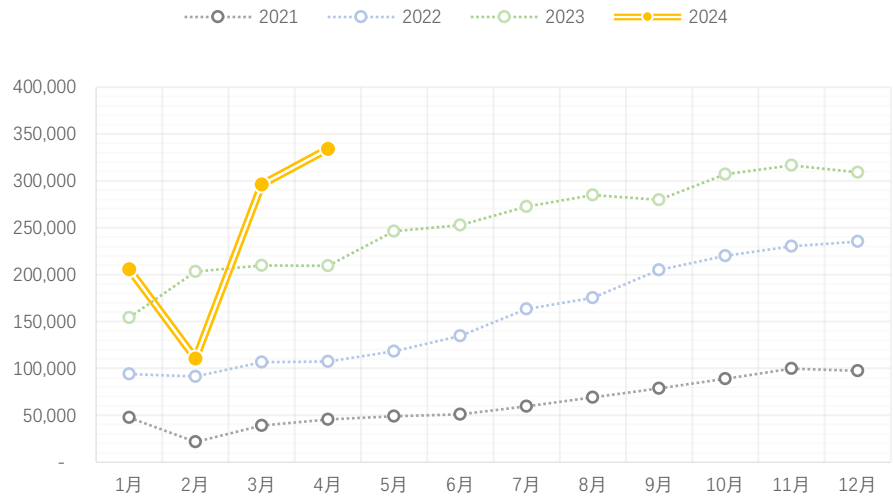
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 1 4月比亚迪新能源汽车销量 31.3 万辆 (单位: 辆)



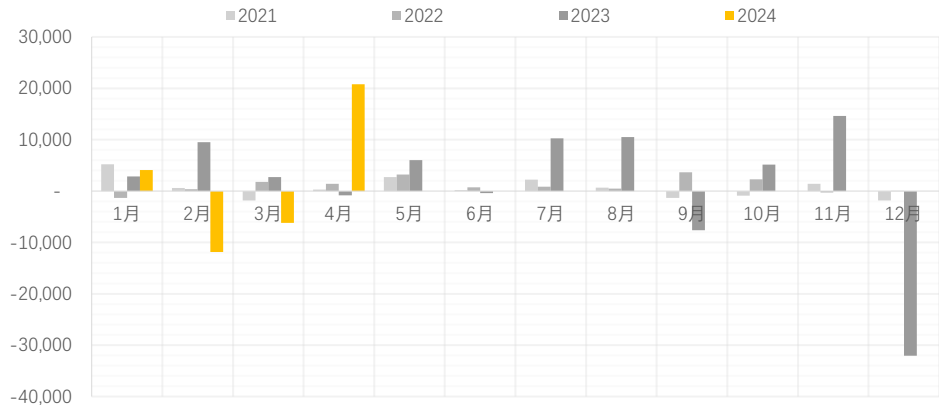
资料来源: 公司产销快报公告, 华安证券研究所

图表 2 4月比亚迪新能源汽车产量 33.4 万 (单位: 辆)



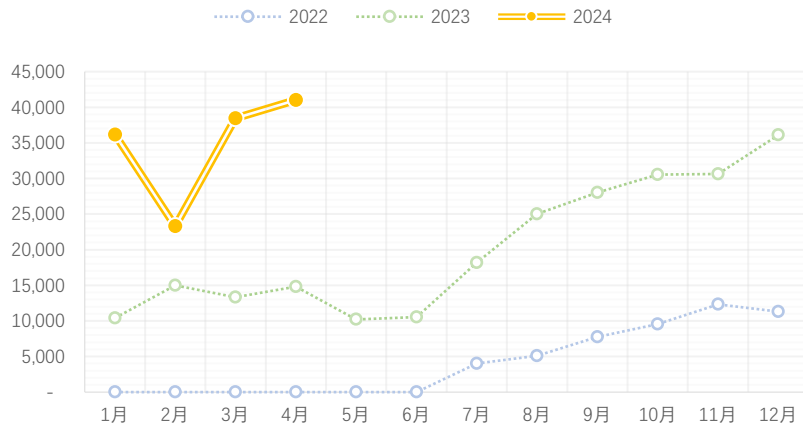
资料来源: 公司产销快报公告, 华安证券研究所

图表 3 4月比亚迪产销差扩张至 2.1 万辆（单位：辆）



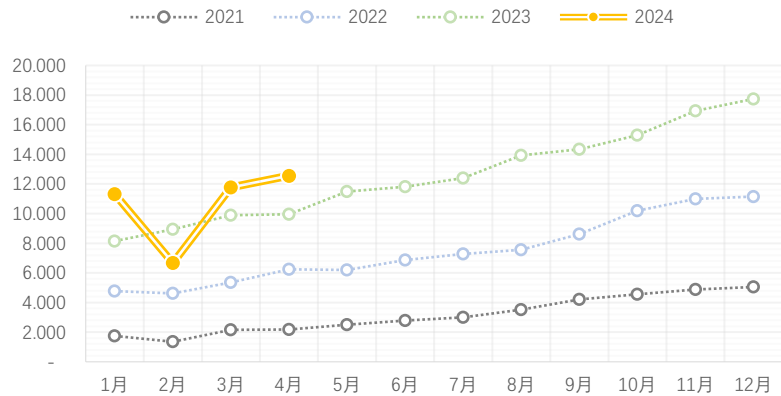
资料来源：公司产销快报公告，华安证券研究所

图表 4 4月比亚迪新能源汽车出口 4.1 万（单位：辆）



资料来源：公司产销快报公告，华安证券研究所

图表 5 4月比亚迪动力电池及储能电池装机量 12.6 GWh（单位：GWh）



资料来源：公司产销快报公告，华安证券研究所

图表 6 4 月公司产销快报信息 (单位: 辆)

| 项目类别 | 产量 | | | | | 销量 | | | | |
|---------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | 本月 | 去年同期 | 本年累计 | 去年累计 | 累计同比 | 本月 | 去年同期 | 本年累计 | 去年累计 | 累计同比 |
| 新能源汽车 | 334,039 | 209,448 | 946,354 | 776,631 | 21.85% | 313,245 | 210,295 | 939,508 | 762,371 | 23.24% |
| -乘用车 | 332,842 | 208,620 | 943,292 | 771,566 | 22.26% | 312,048 | 209,467 | 936,446 | 757,384 | 23.64% |
| -纯电动 | 145,576 | 110,234 | 437,306 | 378,053 | 15.67% | 134,465 | 104,364 | 434,579 | 369,011 | 17.77% |
| -插电式混合动力 | 187,266 | 98,386 | 505,986 | 393,513 | 28.58% | 177,583 | 105,103 | 501,867 | 388,373 | 29.22% |
| -商用车 | 1197 | 828 | 3,062 | 5,065 | -39.55% | 1197 | 828 | 3,062 | 4,987 | -38.60% |
| -客车 | 672 | 361 | 1467 | 1104 | 32.88% | 672 | 361 | 1467 | 1104 | 32.88% |
| -其他 | 525 | 467 | 1,595 | 3,961 | -59.73% | 525 | 467 | 1,595 | 3,883 | -58.92% |
| 合计 | 334,039 | 209,448 | 946,354 | 776,631 | 21.85% | 313,245 | 210,295 | 939,508 | 762,371 | 23.24% |
| 海外销售新能源车 | | 41,011 | 辆 | | | | | | | |
| 电池装机量 (动力+储能) | | 12.559 | Gwh | | | | | | | |

资料来源: 公司产销快报公告, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

| 资产负债表 | | | | | 利润表 | | | | |
|----------------|--------|--------|--------|---------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 单位:百万元 | | | | | 单位:百万元 | | | | |
| 会计年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 会计年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 流动资产 | 302121 | 341111 | 414785 | 525859 | 营业收入 | 602315 | 704733 | 835109 | 989604 |
| 现金 | 109094 | 121361 | 159544 | 228716 | 营业成本 | 480558 | 563082 | 659736 | 771891 |
| 应收账款 | 61866 | 72392 | 85784 | 101654 | 营业税金及附加 | 10350 | 11730 | 14118 | 16689 |
| 其他应收款 | 2758 | 3230 | 3828 | 4536 | 销售费用 | 25211 | 26780 | 40085 | 49480 |
| 预付账款 | 2215 | 2590 | 3035 | 3551 | 管理费用 | 13462 | 15716 | 22548 | 27709 |
| 存货 | 87677 | 101668 | 120952 | 143658 | 财务费用 | -1475 | 271 | 511 | 556 |
| 其他流动资产 | 38511 | 39870 | 41643 | 43744 | 资产减值损失 | -2188 | 49 | 12 | 23 |
| 非流动资产 | 377426 | 448387 | 512277 | 560870 | 公允价值变动收益 | 258 | 0 | 0 | 0 |
| 长期投资 | 17647 | 21661 | 25653 | 29347 | 投资净收益 | 1635 | 487 | 784 | 1140 |
| 固定资产 | 230904 | 276319 | 315108 | 339773 | 营业利润 | 38103 | 46528 | 49572 | 62810 |
| 无形资产 | 37236 | 47166 | 57821 | 68794 | 营业外收入 | 711 | 783 | 861 | 947 |
| 其他非流动资产 | 91639 | 103241 | 113695 | 122957 | 营业外支出 | 1546 | 1267 | 1407 | 1337 |
| 资产总计 | 679548 | 789498 | 927062 | 1086729 | 利润总额 | 37269 | 46043 | 49026 | 62420 |
| 流动负债 | 453667 | 522249 | 615166 | 719527 | 所得税 | 5925 | 7046 | 7654 | 9711 |
| 短期借款 | 18323 | 22383 | 30997 | 37335 | 净利润 | 31344 | 38997 | 41372 | 52709 |
| 应付账款 | 194430 | 226797 | 265727 | 310901 | 少数股东损益 | 1303 | 3122 | 2654 | 3462 |
| 其他流动负债 | 240914 | 273070 | 318442 | 371292 | 归属母公司净利润 | 30041 | 35875 | 38718 | 49247 |
| 非流动负债 | 75419 | 77035 | 80033 | 82341 | EBITDA | 78141 | 100446 | 120364 | 148963 |
| 长期借款 | 11975 | 13591 | 16590 | 18897 | EPS (元) | 10.32 | 12.32 | 13.30 | 16.92 |
| 其他非流动负债 | 63444 | 63444 | 63444 | 63444 | | | | | |
| 负债合计 | 529086 | 599284 | 695199 | 801868 | 主要财务比率 | | | | |
| 少数股东权益 | 11652 | 14774 | 17428 | 20890 | 会计年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 股本 | 2911 | 2911 | 2911 | 2911 | 成长能力 | | | | |
| 资本公积 | 62042 | 62346 | 62623 | 62912 | 营业收入 | 42.0% | 17.0% | 18.5% | 18.5% |
| 留存收益 | 73857 | 110183 | 148901 | 198148 | 营业利润 | 76.9% | 22.1% | 6.5% | 26.7% |
| 归属母公司股东权益 | 138810 | 175440 | 214435 | 263971 | 归属于母公司净利润 | 80.7% | 19.4% | 7.9% | 27.2% |
| 负债和股东权益 | 679548 | 789498 | 927062 | 1086729 | 获利能力 | | | | |
| | | | | | 毛利率 (%) | 20.2% | 20.1% | 21.0% | 22.0% |
| | | | | | 净利率 (%) | 5.0% | 5.1% | 4.6% | 5.0% |
| | | | | | ROE (%) | 21.6% | 20.4% | 18.1% | 18.7% |
| | | | | | ROIC (%) | 14.7% | 16.2% | 14.1% | 14.9% |
| | | | | | 偿债能力 | | | | |
| | | | | | 资产负债率 (%) | 77.9% | 75.9% | 75.0% | 73.8% |
| | | | | | 净负债比率 (%) | 351.6% | 315.1% | 299.8% | 281.5% |
| | | | | | 流动比率 | 0.67 | 0.65 | 0.67 | 0.73 |
| | | | | | 速动比率 | 0.42 | 0.41 | 0.43 | 0.49 |
| | | | | | 营运能力 | | | | |
| | | | | | 总资产周转率 | 1.03 | 0.96 | 0.97 | 0.98 |
| | | | | | 应收账款周转率 | 11.96 | 10.50 | 10.56 | 10.56 |
| | | | | | 应付账款周转率 | 2.87 | 2.67 | 2.68 | 2.68 |
| | | | | | 每股指标 (元) | | | | |
| | | | | | 每股收益 | 10.32 | 12.32 | 13.30 | 16.92 |
| | | | | | 每股经营现金流(薄) | 58.30 | 45.40 | 55.78 | 67.35 |
| | | | | | 每股净资产 | 47.68 | 60.27 | 73.66 | 90.68 |
| | | | | | 估值比率 | | | | |
| | | | | | P/E | 19.19 | 16.91 | 15.67 | 12.32 |
| | | | | | P/B | 4.15 | 3.46 | 2.83 | 2.30 |
| | | | | | EV/EBITDA | 6.58 | 5.35 | 4.25 | 3.03 |

资料来源:公司公告,华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：姜肖伟，北京大学光华管理学院硕士，应用物理学/经济学复合背景。八年电子行业从业经验，曾在深天马、瑞声科技任职，分管过战略、市场、产品及投研等核心业务部门，多年一级及二级市场投研经验，具备电子+汽车/产业+金融的多维度研究视角和深度洞察能力，汽车行业全覆盖。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。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。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。