

投资评级 买入

上次评级 买入

陆嘉敏 汽车行业首席分析师

执业编号: S1500522060001

联系电话: 13816900611

邮箱: lujiamin@cindasc.com

武浩 电力设备与新能源行业首席分析师

执业编号: S1500520090001

联系电话: 010-83326711

邮箱: wuhao@cindasc.com

相关研究

比亚迪: 23Q3 业绩亮眼, 单车利润继续提升

比亚迪: 23Q2 单车盈利提升, 看好公司高端化布局

比亚迪: 单车盈利提升, 23H1 业绩高增

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

比亚迪: 新混动技术有望亮相, 出海&高端化&智能化三箭齐发

2024 年 05 月 09 日

事件: 公司发布 2024 年一季报, 24Q1 公司实现营收 1249.4 亿元, 同比+4.0%; 实现归母净利润 45.7 亿元, 同比+10.6%。

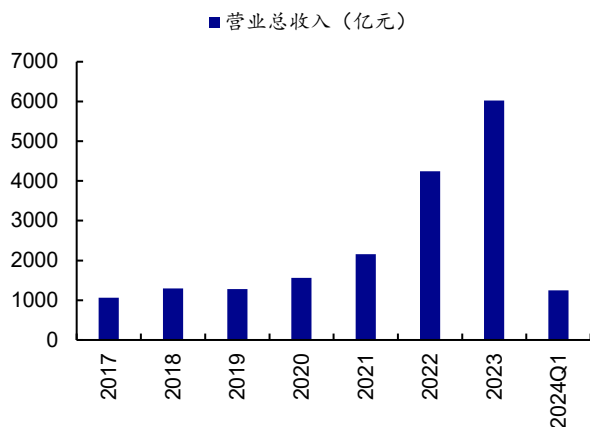
点评:

- **24Q1 业绩稳健增长。**24Q1 公司实现营收 1249.4 亿元, 同比+4.0%; 实现归母净利润 45.7 亿元, 同比+10.6%; 毛利率 21.88%, 同比+4.02pct; 净利率 3.82%, 同比+0.18pct, 相比 23 年初价格战时期盈利能力实现提升。24Q1 公司实现汽车交付 62.6 万辆, 同比+13.4%。
- **24 年荣耀版车型批量上新, 新混动技术有望亮相。**24 年年初至今王朝网秦 PLUS、汉、唐、宋 Pro 以及海洋网海鸥、海豚、海豹 DM-i、驱逐舰 05、护卫舰 07 等荣耀版车型上市, 主打电比油低; A0 级元 UP 正式上市。技术方面, 国家专利局公示平台公布了比亚迪新结构混动系统专利, 新混动系统可以使发动机与发电机解耦, 实现纯电发电机驱动以及发电机驱动电机双电机驱动。此外发动机系统、电机冷却、散热模块等均有所提升。我们认为相较于当前 DM-i 系统百公里 4 升级别左右的油耗, 新混动系统有望进一步降低。
- **出海进程加速, 高端化持续推进。**公司巩固和扩大国内市场发展优势的同时, 积极加速海外布局, 已进入日本、德国、澳大利亚、巴西、阿联酋等多个国家和地区。24 年 1 月比亚迪携三款纯电车型 BYD ATTO 3、BYD DOLPHIN、BYD SEAL 登录印度尼西亚乘用车市场; 4 月比亚迪海鸥上市智利; 5 月 14 日, 比亚迪首款皮卡 BYD SHARK 墨西哥首发。高端品牌仰望 U7 首搭革命性技术云辇-Z 首发理想北京车展, 仰望 U8 4 月销售 952 辆, 至今累计销量达 6475 辆, 连续位居百万级新能源 SUV 月销量第一。腾势 Z9GT 于北京车展迎来全球首秀, 进一步让腾势实现 MPV、SUV、轿车全品类覆盖的新能源豪华汽车品牌。
- **整车智能战略发布, “天神之眼”高阶智能驾驶辅助系统量产交付。**1 月, 比亚迪举办梦想日, 发布整车智能战略, 整车智能通过璇玑智能化架构, 实现了电动化与智能化的高效融合。智驾领域, 比亚迪共有 4000 多名工程师, 截止 24 年 1 月, 比亚迪 L2 级智能驾驶搭载量位居中国第一, “天神之眼”高阶智能驾驶辅助系统量产交付, 同时还成为全国首个获得 L3 级测试牌照的汽车企业。全新腾势 N7 全系标配“天神之眼”高阶智能驾驶辅助系统, 支持高快领航、城市领航、代客泊车等功能。其中, 高快领航在 40+城市交付即可用, 最快今年四季度覆盖全国; 而城市领航功能也已进行过公测, 最快年底覆盖全国。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2024-2026 年归母净利润为 372 亿元、469 亿元、560 亿元, 对应 PE 分别为 18 倍、14 倍和 12 倍, 维持“买入”评级。

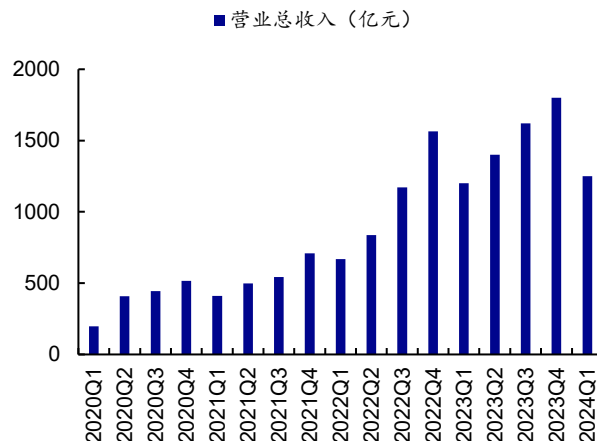
- **风险因素：**高端品牌车型上市进程不及预期；新车型销量不及预期；上游原材料价格波动风险等。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(亿元)	4,241	6,023	8,237	9,842	11,220
增长率 YoY %	96.2%	42.0%	36.8%	19.5%	14.0%
归属母公司净利润 (亿元)	166	300	372	469	560
增长率 YoY%	445.9%	80.7%	23.8%	26.0%	19.6%
毛利率%	17.0%	20.2%	20.9%	21.1%	21.3%
净资产收益率ROE%	15.0%	21.6%	21.3%	21.2%	20.2%
EPS(摊薄)(元)	5.71	10.32	12.77	16.09	19.25
市盈率 P/E(倍)	39.62	21.92	17.71	14.06	11.75
市净率 P/B(倍)	5.93	4.74	3.77	2.97	2.37

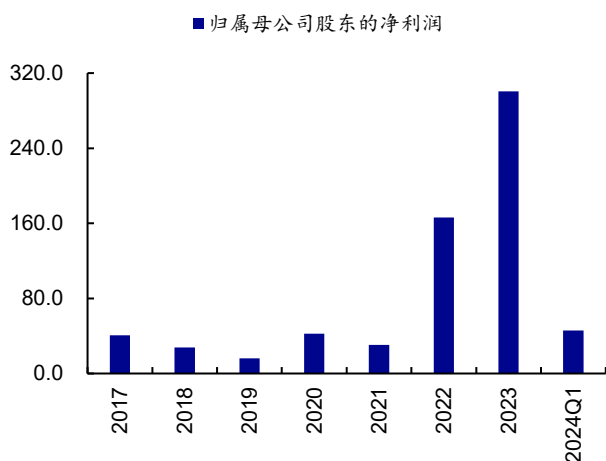
资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 5 月 8 日收盘价

图 1：公司历年营收（亿元）


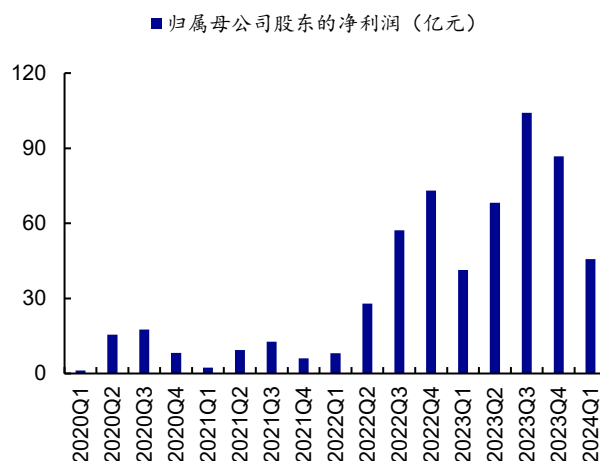
资料来源：ifind, 信达证券研发中心

图 2：公司分季度营收（亿元）


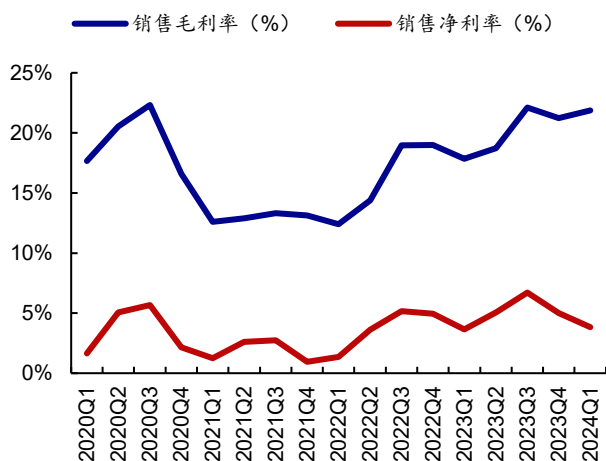
资料来源：ifind, 信达证券研发中心

图 3：公司历年归母净利润（亿元）


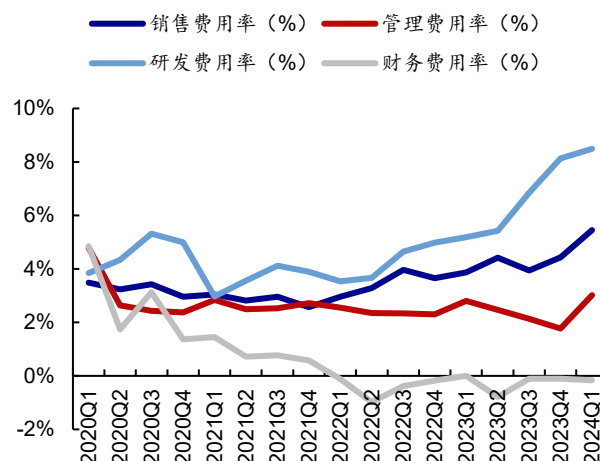
资料来源：ifind, 信达证券研发中心

图 4：公司分季度归母净利润（亿元）


资料来源：ifind, 信达证券研发中心

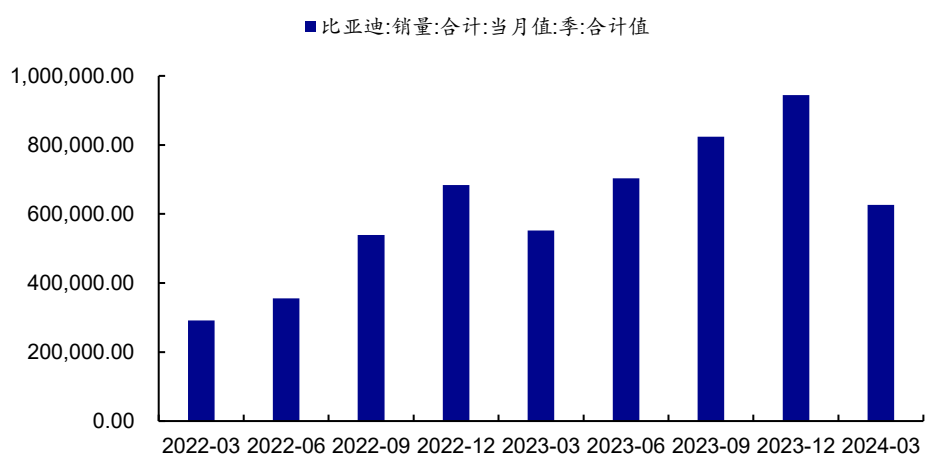
图 5：公司季度毛利率&净利率（%）


资料来源：ifind, 信达证券研发中心

图 6：公司季度费用率（%）


资料来源：ifind, 信达证券研发中心

图7：赛力斯集团月度销量（辆）



资料来源: ifind, 公司公告, 信达证券研发中心

资产负债表					
单位:亿元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,408	3,021	4,261	5,652	6,851
货币资金	515	1,091	1,483	2,422	3,308
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	388	619	801	956	1,111
预付账款	82	22	84	106	92
存货	791	877	1,365	1,566	1,719
其他	632	413	528	602	621
非流动资产	2,531	3,774	4,228	4,698	5,053
长期股权投资	155	176	176	176	176
固定资产(合计)	1,319	2,309	2,643	3,021	3,281
无形资产	232	372	434	441	432
其他	825	916	974	1,060	1,164
资产总计	4,939	6,795	8,489	10,350	11,904
流动负债	3,333	4,537	5,820	7,142	8,045
短期借款	52	183	183	183	227
应付票据	33	41	54	68	75
应付账款	1,404	1,944	2,590	3,109	3,542
其他	1,844	2,369	2,993	3,782	4,201
非流动负债	391	754	782	824	879
长期借款	76	120	111	118	132
其他	315	634	672	705	746
负债合计	3,725	5,291	6,603	7,966	8,923
少数股东权益	104	117	140	170	206
归属母公司股东权益	1,110	1,388	1,746	2,215	2,775
负债和股东权益	4,939	6,795	8,489	10,350	11,904

重要财务指标					
单位:亿元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	4,241	6,023	8,237	9,842	11,220
同比(%)	96.2%	42.0%	36.8%	19.5%	14.0%
归属母公司净利润	166	300	372	469	560
同比(%)	445.9%	80.7%	23.8%	26.0%	19.6%
毛利率(%)	17.0%	20.2%	20.9%	21.1%	21.3%
ROE%	15.0%	21.6%	21.3%	21.2%	20.2%
EPS(摊薄)(元)	5.71	10.32	12.77	16.09	19.25
P/E	39.62	21.92	17.71	14.06	11.75
P/B	5.93	4.74	3.77	2.97	2.37
EV/EBITDA	17.30	6.58	6.14	3.93	2.65

利润表					
单位:亿元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	4,241	6,023	8,237	9,842	11,220
营业成本	3,518	4,806	6,513	7,763	8,835
营业税金及附加	73	103	148	177	202
销售费用	151	252	354	423	482
管理费用	100	135	206	246	280
研发费用	187	396	577	689	763
财务费用	-16	-15	-20	-30	-26
减值损失合计	-14	-22	-19	-18	-15
投资净收益	-8	16	2	3	2
其他	8	40	34	40	46
营业利润	215	381	476	599	717
营业外收支	-5	-8	-5	-6	-7
利润总额	211	373	471	593	710
所得税	34	59	75	95	114
净利润	177	313	396	498	596
少数股东损益	11	13	24	30	36
归属母公司净利润	166	300	372	469	560
EBITDA	415	781	911	1,194	1,477
EPS(当年)(元)	5.71	10.32	12.77	16.09	19.25

现金流量表					
单位:亿元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,408	1,697	1,332	2,038	1,937
净利润	177	313	396	498	596
折旧摊销	204	436	460	631	794
财务费用	6	5	13	14	17
投资损失	8	-16	-2	-3	-2
营运资金变动	988	928	451	875	513
其它	26	32	15	23	20
投资活动现金流	-1,206	-1,257	-947	-1,127	-1,133
资本支出	-972	-1,216	-902	-1,077	-1,120
长期投资	-106	-161	-45	-36	7
其他	-128	120	0	-14	-20
筹资活动现金流	-195	128	15	27	82
吸收投资	5	1	-3	0	0
借款	276	453	-9	8	58
支付利息或股息	-16	-41	-13	-14	-17
现金流净增加额	14	573	398	938	887

研究团队简介

陆嘉敏，信达证券汽车行业首席分析师，上海交通大学机械工程学士&车辆工程硕士，曾就职于天风证券，2018年金牛奖第1名、2020年新财富第2名、2020新浪金麒麟第4名团队核心成员。4年汽车行业研究经验，擅长自上而下挖掘投资机会。汽车产业链全覆盖，重点挖掘特斯拉产业链、智能汽车、自主品牌等领域机会。

武浩，新能源与电力设备行业首席分析师，中央财经大学金融硕士，曾任东兴证券基金业务部研究员，2020年加入信达证券研发中心，负责电力设备新能源行业研究。

黄楷，电力设备新能源行业分析师，墨尔本大学工学硕士，伦敦卡斯商学院金融硕士，4年行业研究经验，2022年加入信达证券研发中心，负责光伏行业研究。

曾一赞，新能源与电力设备行业研究助理，悉尼大学经济分析硕士，中山大学金融学学士，2022年加入信达证券研发中心，负责电力设备及储能行业研究。

孙然，新能源与电力设备行业研究助理，山东大学金融硕士，2022年加入信达证券研发中心，负责新能源车行业研究。

王煊林，电力设备新能源行业研究助理，复旦大学金融硕士，2023年加入信达证券研究所，负责风电及核电行业研究。

丁泓婧，墨尔本大学金融硕士，主要覆盖智能座舱、电动化、整车等领域。

徐国铨，中国社会科学院大学应用经济学硕士，主要覆盖新势力整车、智能驾驶等领域。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。