

比亚迪 (002594)

4月销量表现亮眼，出口占比持续提升

事件：

2024年5月1日，比亚迪发布2024年4月产销快报，4月新能源汽车销量31.3万辆，同比+49.0%，环比+3.6%，2024年1-4月新能源汽车销量合计94.0万辆，同比+23.2%。

► 4月销量表现亮眼，同环比维持增长态势

4月王朝+海洋销量29.8万辆，同比+49.7%，环比+3.9%，腾势销量1.1万辆，同比+5.7%，环比+8.2%，仰望销量952辆，环比-12.7%，方程豹销量2110辆，环比-40.6%，4月高端品牌销量占比4.5%，同比-0.5pct，环比-0.4pct。2024年1-4月王朝+海洋累计销量88.4万辆，同比+22.3%，腾势累计销量3.5万辆，同比+1.1%，仰望累计销量4474辆，方程豹累计销量1.3万辆。2024年1-4月高端车型销量占比5.6%，同比增长1.1pct。

► 4月出口占比同环比增长，全球布局持续加速

公司4月新能源乘用车出口4.1万辆，同比+176.6%，环比+6.7%，出口占总销量比重13.1%，同比+6.0pct，环比+0.4pct。2024年1-4月累计新能源乘用车出口13.9万辆，同比+159.4%，出口占总销量比重14.8%，同比+7.8pct。4月比亚迪海鸥在智利及哥伦比亚上市，公司在卡塔尔举行品牌上市发布会并推出5款车型。公司产品与产能加速出海，国际市场的拓展有望为公司销量的增长提供强劲动能。

► 产品矩阵进一步丰富，助推销量提升

4月全新腾势N7、唐EV荣耀版、唐DM-p荣耀版、唐DM-p2024款战神版相继上市，仰望U7、OCEAN-M、海豹06DM-i、海狮07EV纷纷亮相，公司还推出名为BYD SHARK的首款皮卡车型。通过新车型的持续推出，公司产品矩阵有望进一步丰富，叠加dmi5.0发布增加产品力，销量有望持续增长。

► 盈利预测、估值与评级

公司作为全球新能源龙头加速成长，内销领先充分应对竞争，出口和高端化有望打开营收和利润空间。我们预计公司2024-2026年营收分别为8130.62/9529.84/11626.40亿元，同比增速分别为34.99%/17.21%/22.00%，归母净利润分别为389.44/505.94/633.34亿元，同比增速分别为29.64%/29.91%/25.18%，EPS分别为13.38/17.38/21.76元/股，3年CAGR为28.23%，参考可比公司，我们给予公司2024年20倍PE，对应目标价267.55元，维持“买入”评级。

风险提示：车辆交付不及预期；行业竞争加剧；上游原材料涨价风险

行业：汽车/乘用车
投资评级：买入（维持）
当前价格：227.80元
目标价格：267.55元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	2,911.14/2,262.35
流通A股市值(百万元)	265,238.38
每股净资产(元)	49.15
资产负债率(%)	77.14
一年内最高/最低(元)	276.58/162.77

股价相对走势



作者

分析师：高登
执业证书编号：S0590523110004
邮箱：gaodeng@glsc.com.cn

联系人：唐嘉俊
邮箱：tjj@glsc.com.cn

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	424061	602315	813062	952984	1162640
增长率(%)	96.20%	42.04%	34.99%	17.21%	22.00%
EBITDA(百万元)	39245	77953	70194	87006	103740
归母净利润(百万元)	16622	30041	38944	50594	63334
增长率(%)	445.86%	80.72%	29.64%	29.91%	25.18%
EPS(元/股)	5.71	10.32	13.38	17.38	21.76
市盈率(P/E)	40.0	22.1	17.1	13.1	10.5
市净率(P/B)	6.0	4.8	3.8	3.0	2.4
EV/EBITDA	19.0	7.4	9.7	7.3	5.5

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为2024年05月10日收盘价

相关报告

1、《比亚迪(002594)：一季度业绩稳步增长，看好远期盈利提升潜力》2024.04.30
2、《比亚迪(002594)：年报深度拆解系列二：如何看待比亚迪未来盈利提升潜力》2024.04.19

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	51471	109094	120606	191056	293223	营业收入	424061	602315	813062	952984	1162640
应收账款+票据	65276	70091	140325	164474	200658	营业成本	351816	480558	634188	748092	912673
预付账款	8224	2215	8806	10322	12593	营业税金及附加	7267	10350	13985	16391	19997
存货	79107	87677	134853	159073	194069	营业费用	15061	25211	36588	38119	46506
其他	36726	33044	44420	50419	59408	管理费用	28662	53037	73176	79098	94174
流动资产合计	240804	302121	449011	575344	759951	财务费用	-1618	-1475	1280	1051	788
长期股权投资	15485	17647	17796	17945	18093	资产减值损失	-1386	-2188	-2946	-3453	-4213
固定资产	135018	240583	260312	295286	344977	公允价值变动收益	126	258	144	176	192
在建工程	44622	34726	56484	61575	50000	投资净收益	-792	1635	262	262	262
无形资产	23223	37236	31143	25027	18889	其他	721	3764	1304	989	517
其他非流动资产	34709	47234	40336	38168	38031	营业利润	21542	38103	52610	68206	85262
非流动资产合计	253057	377426	406071	438001	469990	营业外净收益	-462	-834	-470	-470	-470
资产总计	493861	679548	855082	1013345	1229941	利润总额	21080	37269	52139	67736	84792
短期借款	5153	18323	15153	20153	23790	所得税	3367	5925	8290	10770	13482
应付账款+票据	143766	198483	264207	311660	380225	净利润	17713	31344	43849	56966	71310
其他	184426	236860	310733	365588	445916	少数股东损益	1091	1303	4905	6372	7977
流动负债合计	333345	453667	590093	697400	849931	归属于母公司净利润	16622	30041	38944	50594	63334
长期带息负债	10211	20822	18510	15655	12359	财务比率					
长期应付款	0	0	0	0	0		2022	2023	2024E	2025E	2026E
其他	28915	54597	54597	54597	54597	成长能力					
非流动负债合计	39126	75419	73107	70251	66956	营业收入	96.20%	42.04%	34.99%	17.21%	22.00%
负债合计	372471	529086	663199	767652	916886	EBIT	208.68%	83.92%	49.24%	28.77%	24.41%
少数股东权益	10361	11652	16557	22929	30906	EBITDA	94.88%	98.63%	-9.95%	23.95%	19.23%
股本	2911	2911	2911	2911	2911	归属于母公司净利润	445.86%	80.72%	29.64%	29.91%	25.18%
资本公积	61706	62042	62042	62042	62042	获利能力					
留存收益	46412	73857	110373	157812	217196	毛利率	17.04%	20.21%	22.00%	21.50%	21.50%
股东权益合计	121390	150462	191883	245694	313054	净利率	4.18%	5.20%	5.39%	5.98%	6.13%
负债和股东权益总计	493861	679548	855082	1013345	1229941	ROE	14.97%	21.64%	22.21%	22.71%	22.45%
						ROIC	17.48%	27.91%	32.00%	30.09%	36.69%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	资产负债率	75.42%	77.86%	77.56%	75.75%	74.55%
净利润	17713	31344	43849	56966	71310	流动比率	0.7	0.7	0.8	0.8	0.9
折旧摊销	19783	42160	16774	18219	18160	速动比率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.6
财务费用	-1618	-1475	1280	1051	788	营运能力					
存货减少(增加为“-”)	-35752	-8570	-47176	-24220	-34996	应收账款周转率	6.5	8.6	5.8	5.8	5.8
营运资金变动	98418	92494	4219	46424	66454	存货周转率	4.4	5.5	4.7	4.7	4.7
其它	41707	12379	51935	24223	34985	总资产周转率	0.9	0.9	1.0	0.9	0.9
经营活动现金流	140251	168332	70881	122664	156701	每股指标(元)					
资本支出	-76568	-96412	-50000	-50000	-50000	每股收益	5.7	10.3	13.4	17.4	21.8
长期投资	-10559	-16163	0	0	0	每股经营现金流	48.2	57.8	24.3	42.1	53.8
其他	-33469	-13089	-179	-152	-138	每股净资产	38.1	47.7	60.2	76.5	96.9
投资活动现金流	-120596	-125664	-50179	-50152	-50138	估值比率					
债权融资	-7046	23782	-5482	2144	342	市盈率	40.0	22.1	17.1	13.1	10.5
股权融资	0	0	0	0	0	市净率	6.0	4.8	3.8	3.0	2.4
其他	-12443	-10964	-3709	-4206	-4737	EV/EBITDA	19.0	7.4	9.7	7.3	5.5
筹资活动现金流	-19489	12817	-9191	-2062	-4396	EV/EBIT	38.4	16.2	12.8	9.3	6.7
现金净增加额	776	55936	11512	70450	102167						

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 05 月 10 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇二座25楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心大厦45楼