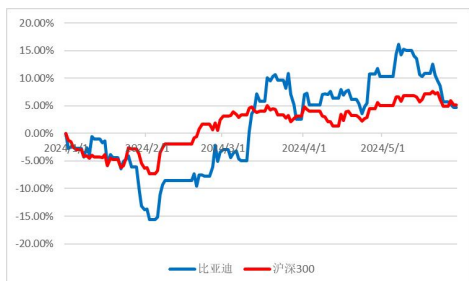


汽车 乘用车

第五代 DM 首搭秦 L、海豹 06，全球插混进入比亚迪时刻

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	29.09/11.62
总市值/流通(亿元)	6088.24/2590
12个月最高/最低(元)	272/168

相关研究报告

证券分析师: 刘虹辰

电话: 010-88321818

E-Mail: liuhc@tpyzq.com.cn

分析师登记编号: S1190524010002

事件:5月28日,比亚迪第五代DM技术发布暨秦L DM-i、海豹06 DM-i发布会在西安举行。第五代DM技术实现全球最高发动机热效率46.06%、全球最低百公里亏电油耗2.9L和全球最长综合续航2100公里,再一次改写全球汽车油耗史,开创油耗2时代,重新定义插混技术新标杆。

第五代DM技术创新三大架构打造全球领先插混系统。本次发布的第五代DM技术亮点包括:以电为主的动力架构实现了全球最高的46.06%发动机热效率,通过优化EHS电混系统设计,功率密度提升70.28%,综合工况效率达92%。插混专用刀片电池能量密度提升15.9%,确保稳定的动力输出;行业首个全温域整车热管理架构通过前机舱、电池和座舱热管理系统的协同作战,在高温环境下节省10%能耗,低温下节省8%,确保车辆的节能和舒适体验;智电融合电子电气架构通过集成插混动力域控七合一,实现了功能复用和功率密度提升18.3%。行业首创的芯片集成技术将VCU和双MCU三脑合一,芯片算力提升146%,显著提高了整车的集成度和性能。

发布即量产,开创油耗2时代,爆款车型引领新车型周期启动。发布即量产,第五代DM技术首搭车型秦L DM-i和海豹06 DM-i,开启上市和交付。这两款车推出了五个版本,售价在9.98至13.98万元之间,油耗仅为燃油车的三分之一,综合续航是燃油车的三倍。

比亚迪带领自主品牌份额持续提升。2021年,比亚迪第四代DM-i的诞生,让中国品牌的车辆的油耗进入了“3升时代”,且实现了“油电同价”。新一代DM技术将以其更高的发动机热效率与更低的亏电油耗,在续航里程上实2000KM级别突破,第五代DM技术发动机热效率达到46.06%。相比之下,强调燃油经济性的日系品牌丰田和本田,其混动系统的专用发动机热效率均约为41%。全球插混进入比亚迪时刻,中国品牌份额持续提升。

投资建议:公司作为全球车企龙头,技术优势引领新一轮车型周期启动,深度受益以旧换新补贴政策,出海加速开启二次成长曲线。我们预计公司2024-2026年实现营收7657.24/9105.98/10533.80亿元,同比+27.1%/18.9%/15.7%;实现归母净利润367.22/456.63/547.96亿元,同比+22.2%/24.3%/20.0%。对应当前PE估值分别为18/14/12倍,维持“买入”评级。

风险提示:汽车销量不及预期、出口不及预期、价格战加剧超出预期、原材料波动超出预期。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	602,315	765,724	910,598	1,053,380
营业收入增长率(%)	42.0%	27.1%	18.9%	15.7%
归母净利（百万元）	30,041	36,722	45,663	54,796
净利润增长率(%)	80.7%	22.2%	24.3%	20.0%
摊薄每股收益（元）	10.32	12.62	15.70	18.84
市盈率（PE）	19.19	17.82	14.33	11.94

资料来源：iFind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	51,471	109,094	77,380	142,697	204,522
应收和预付款项	47,052	64,081	100,544	105,699	124,167
存货	79,107	87,677	133,893	153,061	171,147
其他流动资产	63,173	41,269	80,444	84,924	84,790
流动资产合计	240,804	302,121	392,261	486,381	584,627
长期股权投资	15,485	17,647	21,708	26,309	29,916
投资性房地产	85	83	79	76	73
固定资产	131,880	230,904	264,342	302,058	328,107
在建工程	44,622	34,726	44,264	52,260	54,806
无形资产开发支出	24,906	37,777	46,351	55,887	66,563
长期待摊费用	458	4,063	5,394	7,167	9,403
其他非流动资产	276,423	354,348	450,961	555,000	665,468
资产总计	493,861	679,548	833,099	998,757	1,154,335
短期借款	5,153	18,323	18,964	21,884	27,461
应付和预收款项	143,766	198,483	262,328	305,725	353,366
长期借款	7,594	11,975	11,975	11,975	11,975
其他负债	215,958	300,304	348,819	418,971	462,090
负债合计	372,471	529,086	642,086	758,555	854,892
股本	2,911	2,911	2,911	2,911	2,911
资本公积	61,706	62,042	62,178	62,178	62,178
留存收益	47,782	74,498	111,113	156,776	211,572
归母公司股东权益	111,029	138,810	174,736	220,399	275,196
少数股东权益	10,361	11,652	16,277	19,802	24,248
股东权益合计	121,390	150,462	191,013	240,202	299,443
负债和股东权益	493,861	679,548	833,099	998,757	1,154,335

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	140,838	169,725	85,292	204,219	194,189
投资性现金流	-120,596	-125,664	-114,333	-138,841	-134,941
融资性现金流	-19,489	12,817	-2,566	-61	2,578
现金增加额	1,363	57,329	-31,715	65,317	61,825

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	424,061	602,315	765,724	910,598	1,053,380
营业成本	351,816	480,558	629,676	740,687	853,272
营业税金及附加	7,267	10,350	12,344	15,310	17,597
销售费用	15,061	25,211	26,931	34,160	40,219
管理费用	10,007	13,462	18,471	21,269	24,519
财务费用	-1,618	-1,475	-682	-84	-1,135
资产减值损失	-1,386	-2,188	124	13	48
投资收益	-792	1,635	149	316	1,143
公允价值变动	126	258	577	453	362
营业利润	21,542	38,103	48,465	58,224	69,998
其他非经营损益	-462	-834	0	0	0
利润总额	21,080	37,269	48,465	58,224	69,998
所得税	3,367	5,925	7,118	9,035	10,757
净利润	17,713	31,344	41,347	49,189	59,242
少数股东损益	1,091	1,303	4,625	3,525	4,445
归母股东净利润	16,622	30,041	36,722	45,663	54,796

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	17.04%	20.21%	17.77%	18.66%	19.00%
销售净利率	3.92%	4.99%	4.80%	5.01%	5.20%
销售收入增长率	96.20%	42.04%	27.13%	18.92%	15.68%
EBIT 增长率	225.36%	63.52%	38.15%	21.68%	18.44%
净利润增长率	445.86%	80.72%	22.24%	24.35%	20.00%
ROE	14.97%	21.64%	21.02%	20.72%	19.91%
ROA	3.37%	4.42%	4.41%	4.57%	4.75%
ROIC	12.41%	14.74%	17.27%	17.15%	16.66%
EPS (X)	5.71	10.32	12.62	15.70	18.84
PE (X)	45.00	19.19	17.82	14.33	11.94
PB (X)	6.74	4.15	3.74	2.97	2.38
PS (X)	1.76	0.96	0.85	0.72	0.62
EV/EBITDA (X)	17.30	6.58	6.63	4.60	3.37

资料来源: iFind, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。