

2024年6月3日

沈嘉婕

H70455@capital.com.tw

目标价(元/港元)

275RMB/270HKD

公司基本资讯

产业别	汽车		
A 股价(2024/5/31)	229.02		
深证成指(2024/5/31)	9364.38		
股价 12 个月高/低	276.58/162.77		
总发行股数(百万)	2909.27		
A 股数(百万)	1162.47		
A 市值(亿元)	2662.29		
主要股东	香港中央结算 (代理人)有限公司(37.70%)		
每股净值(元)	49.18		
股价/账面净值	4.66		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	4.8	19.5	-8.8

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2024-2-26	182.68	买进

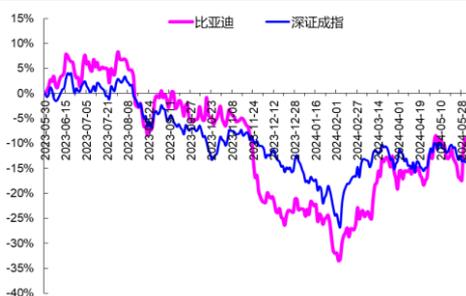
产品组合

汽车业务	80%
手机部件及组装	20%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	4.9%
一般法人	16.8%

股价相对大盘走势



比亚迪(002594.SZ/01211.HK)

Buy 买进

公司 5 月销量保持高增，有望加快抢占燃油车市场，建议“买进”

结论与建议：

公司 5 月销售汽车 33.2 万辆，MOM+6%，YOY+38%。销量明显高于行业整体水平，其中插电混乘用车月销 18.4 万辆，MOM+3.7%，YOY+54%，“电比油低”的价格策略效果显著。5 月 28 日公司发布了第五代 DM 插混技术，能耗指标显着优于燃油车，有望加速抢占燃油车市场份额。

公司在 20 万以下市场具备强大的市场竞争力，通过新一代电混技术和积极的定价策略，我们认为公司今年能够更多地抢占燃油车市场份额。并且随着高阶智驾功能逐步补齐，加上仰望品牌提升了公司形象，公司高端品牌销量有望提升。此外，公司全球化进程加速，正在加快渠道建设和海外基地建设，2024 年出口有望继续翻倍增长。我们预计公司 2024/2025/2026 年净利润分别为 336.6/406/472 亿元，YOY 分别为+12%/+20.7%/+16.3%；EPS 分别为 11.6/13.95/16.23 元，目前 A 股股价对应 P/E 分别为 20/16/14 倍，H 股股价对应 P/E 分别为 17/14/12 倍。公司基本面稳健，估值合理，给予“买进”建议。

■ **公司整体销量同比大幅增长，插混电车销量再创新高：**公司 5 月销售汽车 33.2 万辆，MOM+6%，YOY+38%。销量明显高于行业整体水平。本月插电混乘用车月销 18.4 万辆，MOM+3.7%，YOY+54%，“电比油低”的价格策略效果显著，抢占了同价格带燃油车的市场份额；纯电乘用车月销 14.6 万辆，MOM+8.9%，YOY+22.4%。高端品牌本月表现相对平稳，腾势汽车月销 12223 辆，YOY+11.1%，MOM+9.9%，腾势 D9 保持月销过万；方程豹月销 2430 辆，MOM+15%；仰望 608 辆，MOM-36%。5 月公司出口 3.75 万辆，MOM-8.6%，YOY+268%。1-5 月公司累计销售汽车 127.1 万辆，YOY+26.8%；累计出口汽车 17.6 万辆，YOY+177%。

■ **第五代插混技术发布，首搭在秦 L DM-i 和海豹 06 DM-i 上：**5 月 28 日，公司发布了第五代 DM 插混技术，能够实现百公里馈电油耗 2.9L，综合续航 2100 公里，较上一代 DM 技术（2021 年发布）油耗下降 0.9L，续航增加 900 公里，实现了混动技术的迭代升级，将油耗带入“2L”时代。该插混系统采用的插混专用高效发动机能够实现 46.06%的热效率（上一代 43%）；EHS 电驱系统的工况效率从 87.6%提升至 92%，功率密度从 65kW/L 提升至 75kW/L；插混专用刀片电池的能量密度提升 15.9%。

秦 L DM-i 和海豹 06 DM-i 于同日发布，首搭第五代 DM 技术，这两款车均为中级车，售价区间在 9.98-13.98 万元，填补了秦 PLUS 和驱逐舰 05 价格下调之后该价格带的插混产品空缺。与目前该价格带的产品相比，秦 L DM-i 和海豹 06 DM-i 从空间、配置和使用成本上均有明显的竞争优势，我们预计未来合并销量有望达到单月 5 万台。

■ **盈利预期：**我们预计公司 2024/2025/2026 年净利润分别为 336.6/406/472 亿元，YOY 分别为+12%/+20.7%/+16.3%；EPS 分别为 11.6/13.95/16.23 元，目前 A 股股价对应 P/E 分别为 20/16/14 倍，H 股股价对应 P/E 分别为 17/14/12 倍。公司基本面稳健，估值合理，给予“买进”建议。

..... 接续下页 .....

年度截止 12 月 31 日		2022	2023E	2024E	2025E	2026E
纯利(Net profit)	RMB百万元	16622	30041	33664	40623	47241
同比增减	%	445.86%	80.72%	12.06%	20.67%	16.29%
每股盈余(EPS)	RMB元	5.710	10.319	11.564	13.954	16.228
同比增减	%	445.86%	80.72%	12.06%	20.67%	16.29%
A股市盈率(P/E)	X	40.11	22.19	19.80	16.41	14.11
H股市盈率(P/E)	X	33.84	18.73	16.71	13.85	11.91
股利(DPS)	RMB元	1.14	3.10	3.72	4.46	5.35
股息率(Yield)	%	0.50%	1.35%	1.62%	1.95%	2.34%

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq$ 35%
买进 (Buy)	15% $\leq$ 潜在上涨空间 < 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% $\leq$ 潜在上涨空间 < 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

图表一： 比亚迪月度销量及 YoY

单位：万辆



资料来源：公司公告，群益证券

**附一：合并损益表**

百万元	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
营业收入	424061	602315	705755	819517	941979
经营成本	351816	480558	566521	661165	763023
营业税金及附加	7267	10350	11998	13932	16014
销售费用	15061	25211	28936	33600	38621
管理费用	10007	13462	14821	16390	17898
财务费用	-1618	-1475	-1412	-1639	-1884
资产减值损失	-1386	-2188	-2000	-1500	-1500
投资收益	-792	1635	0	0	0
营业利润	21542	38103	41746	50376	58582
营业外收入	527	711	500	500	500
营业外支出	989	1546	500	500	500
利润总额	21080	37269	41746	50376	58582
所得税	3367	5925	6679	8060	9373
少数股东损益	1091	1303	1403	1693	1968
归属于母公司所有者的净利润	16622	30041	33664	40623	47241

**附二：合并资产负债表**

百万元	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
货币资金	51471	109094	197819	325721	500976
应收帐款	38828	61866	80426	96511	110988
存货	79107	87677	105212	120994	139143
流动资产合计	240804	302121	362546	435055	500313
长期投资净额	15485	17647	18530	19456	20429
固定资产合计	131880	230904	277085	318647	366444
在建工程	44622	34726	39935	43929	48322
无形资产	23223	37236	48407	62929	81808
资产总计	493861	679548	774718	879551	999199
流动负债合计	333345	453667	521717	599974	689970
长期负债合计	39126	75419	90503	104078	119690
负债合计	372471	529086	612219	704052	809660
少数股东权益	10361	11652	12584	13591	14678
股东权益合计	121390	150462	162499	175499	189539
负债和股东权益总计	493861	679548	774718	879551	999199

**附三：合并现金流量表**

百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动产生的现金流量净额	140838	169725	212156	254588	305505
投资活动产生的现金流量净额	-120596	-125664	-138230	-145142	-152399
筹资活动产生的现金流量净额	-19489	12817	15381	18457	22148
现金及现金等价物净增加额	1363	57329	89307	127903	175254
货币资金的期末余额	51182	108512	197819	325721	500976
货币资金的期初余额	49820	51182	108512	197819	325721

1

<sup>1</sup> 此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事先通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。