

比亚迪 (002594)

销量点评: 5月销量表现亮眼, DM5.0落地 强化产品力

买入 (维持)

2024年06月03日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 刘晓恬

执业证书: S0600523070005
liuxt@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	424061	602315	706676	822414	912060
同比(%)	96.20	42.04	17.33	16.38	10.90
归母净利润(百万元)	16622	30041	35217	42424	51040
同比(%)	445.86	80.72	17.23	20.46	20.31
EPS-最新摊薄(元/股)	5.71	10.33	12.11	14.58	17.54
P/E(现价&最新摊薄)	41.50	22.96	19.59	16.26	13.51

投资要点

- **比亚迪5月新能源汽车销量33.2万辆,环增6%,符合市场预期。**比亚迪5月电动车销量33.2万辆,同环比+38%/+6%,其中出口37499辆,同环比+267.5%/-8.6%。1-5月份累计销127万辆,同增26.8%。1-5月份累计出口约17.6万辆,同增177%。其中新能源乘用车5月销量为33.05万辆,同环比+38.2%/+5.9%,1-5月累计销量为126.69万辆;新能源商用车5月销量为1329辆,同环比+17.8%/+11%,1-5月累计销量为4391辆。
- **插混份额环比微降,方程豹环比显著增长。**5月比亚迪插混乘用车销量为18.4万辆,同环比+54.1%/+3.7%,占比56%,同增5.7pct,环降1.2pct;1-5月累计销量68.6万辆,累计同比+35%。纯电乘用车销量为14.6万辆,同环比+22%/+9%,占比44%,同降5.7pct,环增1.2pct;1-5月累计销量为58万辆,累计同比+19%。5月王朝、海洋车型销31.5万辆,同环比+38%/+6%;腾势品牌销1.2万辆,同环比+11%/+10%。新车型中,仰望品牌销608辆,环降36%;方程豹销2430辆,环增15%。
- **第五代DM技术持续强化车型竞争力,预计24年销量360-390万辆。**公司产品矩阵完备,仰望、方程豹补足高端车型。5月公司发布第五代DM技术平台,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,搭载于两款新车型-秦L-dmi、海豹06已上市。考虑到新车推出、高端车型逐步放量以及海外出口贡献增量,同时积极布局智能化,24Q3实现30万元以上车型高阶智驾标配,Q3上市20万以上的车型高阶智驾选配,我们预计24年比亚迪电动车销量360-390万辆,同增25%。结构来看,高端车型迅速上量,预计24年方程豹10万+、腾势10万+、仰望2万辆左右,上述三款车占比比亚迪销量比约7%,提升3pct,预计出口45万辆,同增80%。
- **5月电池装机量环增13%,预计2024年电池产量维持35%-40%增速。**5月动力和储能电池装机14.2GWh,同环比+23%/+13%,1-5月份累计装机56.5GWh。受益全球大电站项目需求高增,我们预计2024年电池产量240gwh,同增37%。
- **盈利预测与投资评级:**考虑公司车型竞争力强化,我们维持2024-2026年归母净利润预期为352/424/510亿元,同增17%/20%/20%,对应PE分别为20/16/14x,给予24年28xPE,目标价314.6元,维持“买入”评级。
- **风险提示:**电动车销量不及预期、政策不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	237.10
一年最低/最高价	162.77/276.58
市净率(倍)	4.82
流通A股市值(百万元)	275,621.77
总市值(百万元)	689,786.93

基础数据

每股净资产(元,LF)	49.15
资产负债率(% ,LF)	77.14
总股本(百万股)	2,909.27
流通A股(百万股)	1,162.47

相关研究

《比亚迪(002594):销量点评:4月销量环比微增,插混份额明显提升》

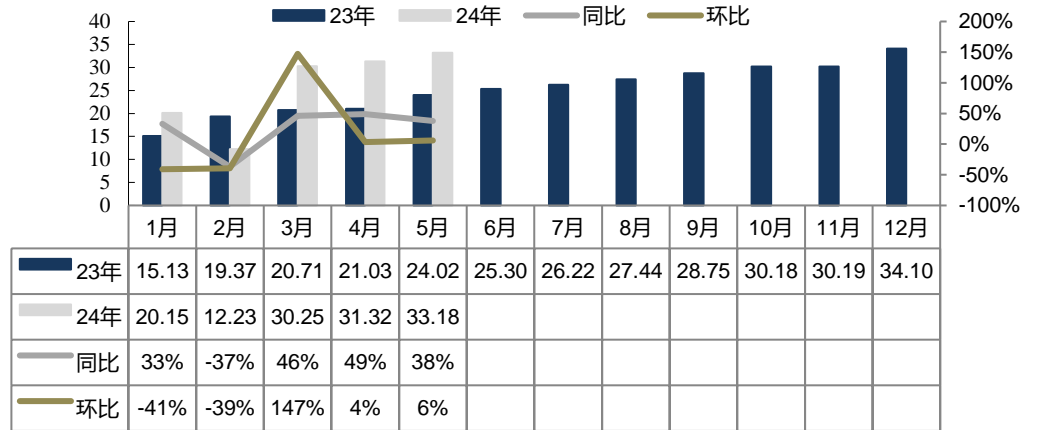
2024-05-05

《比亚迪(002594):2024年一季度点评:Q1业绩略超预期,Q2销量恢复盈利回升可期》

2024-04-30

比亚迪 5 月新能源汽车销量 33.2 万辆，环增 6%，符合市场预期。比亚迪 5 月电动车销量 33.2 万辆，同环比+38%/+6%，其中出口 37499 辆，同环比+267.5%/-8.6%。1-5 月份累计销 127 万辆，同增 26.8%。1-5 月份累计出口约 17.6 万辆，同增 177%。5 月产量为 34.40 万辆，同环比+40%/+3%。

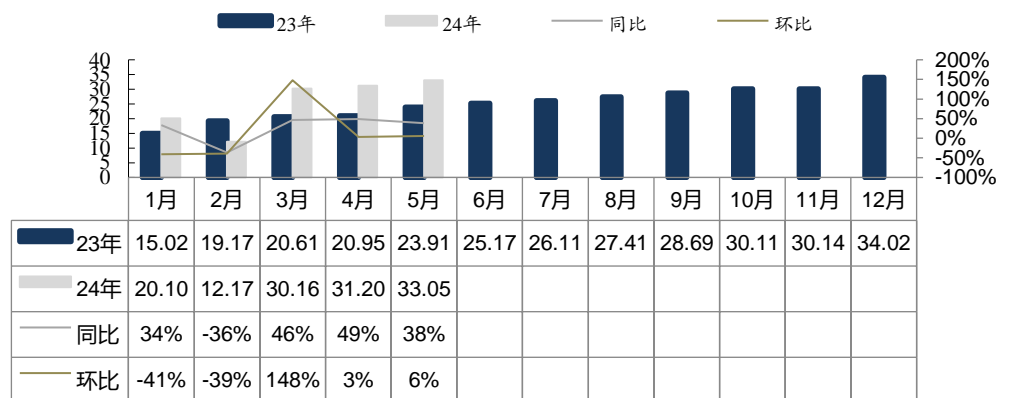
图1: 比亚迪新能源汽车销量 (万辆)



数据来源：公司产销快报，东吴证券研究所

5 月新能源乘用车销量环增 6%，商用车销量环增 10%。新能源乘用车 5 月销量为 33.05 万辆，同环比+38%/+6%，1-5 月份累计销量为 126.69 万辆，累计同比增长 27.1%；5 月份产量为 34.3 万辆；同环比+40%/+10%，1-5 月累计产量为 126.5 万辆；累计同比+26%。新能源商用车 5 月产量 1329 辆，同环比+18%/+11%，1-5 月份累计产量为 4391 辆，累计同比-29.1%；1-5 月累计销量为 1329 辆，累计同比-28.2%。

图2: 比亚迪新能源乘用车销量 (万辆)

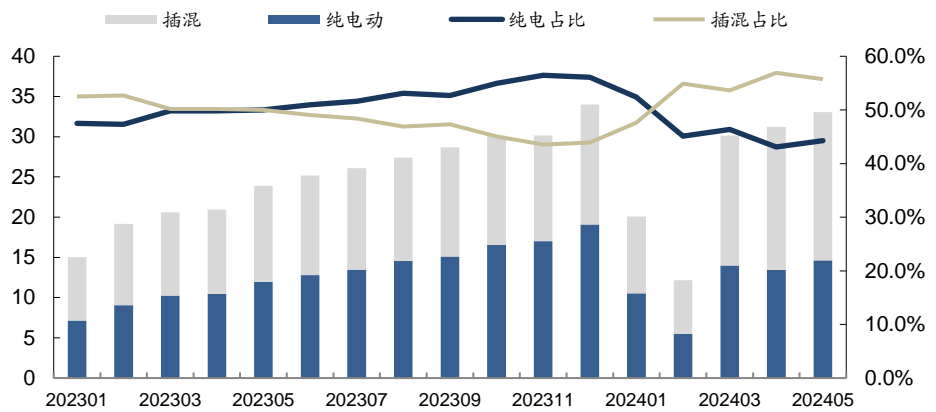


数据来源：公司公告，东吴证券研究所

插混份额环比微降，方程豹环比显著增长。5 月比亚迪插混乘用车销量为 18.4 万辆，

同环比+54%/+4%，占比 56%，同增 5.7pct，环降 1.2pct；1-5 月累计销量 68.6 万辆，累计同比+35%；纯电乘用车销量为 14.6 万辆，同环比+22%/+9%，占比 44%，同降 5.7pct，环增 1.2pct；1-5 月累计销量 58 万辆，累计同比+19%。5 月王朝、海洋车型销 31.5 万辆，同环比+38%/+6%；腾势品牌销 1.2 万辆，同环比+11%/+10%；仰望销 608 辆，环减 36%；方程豹销 2430 辆，环增 15%。

图3：比亚迪新能源乘用车动力结构（万辆）



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图4：比亚迪分车型销量（辆）

车型	202309	202310	202311	202312	202401	202402	202403	202404	同比	环比	2024年累计	累计同比
合计	286,903	301,095	301,378	237,463	201,019	121,748	301,631	312,048	49%	3%	936,446	24%
比亚迪汉	10,412	9,290	9,357	8,356	2,601	2,378	6,003	8,859	14%	48%	19,841	-23%
比亚迪唐	1,522	1,638	1,692	1,051	811	188	1,092	1,185	83%	9%	3,276	-25%
比亚迪秦	13,907	13,877	13,488	16,934	5,281	4,171	17,441	17,530	61%	1%	44,423	6%
比亚迪宋	10,072	10,982	11,079	24,103	17,362	9,197	17,856	16,837	266%	-6%	61,252	138%
比亚迪元	32,856	41,449	42,323	41,681	18,071	8,583	32,806	22,051	-44%	-33%	81,511	-40%
比亚迪海鸥	40,092	43,350	44,603	50,525	36,447	13,492	34,830	34,832	2222%	0%	119,601	7873%
比亚迪海豹	6,983	7,308	7,849	7,990	4,327	2,247	6,952	6,968	12%	0%	20,494	-23%
比亚迪海豚	32,927	35,189	35,246	36,514	18,905	13,725	21,048	10,067	-67%	-52%	63,745	-37%
腾势D9	313	317	707	629	471	203	401	474	-53%	18%	1,549	-
腾势N7	1,810	1,079	1,033	1,035	320	294	173	1,058	-	512%	1,845	-
比亚迪e2	199	1,007	1,290	1,936	700	430	1,300	1,814	-13%	40%	4,244	103%
EV合计	151,193	165,505	170,150	140,310	105,304	54,908	139,902	134,465	29%	-4%	434,579	18%
比亚迪汉	12,382	10,977	11,035	12,546	8,500	5,300	14,010	12,650	92%	-10%	40,460	52%
比亚迪唐	8,887	8,935	8,951	10,265	4,400	5,169	12,987	12,991	17%	0%	35,547	-12%
比亚迪秦	31,165	28,890	28,952	29,460	16,486	12,020	23,128	33,640	8%	45%	85,274	-1%
比亚迪宋	52,768	52,983	50,615	59,936	42,152	26,076	60,634	64,023	105%	6%	192,885	26%
海豹	7,444	11,488	12,011	12,103	4,020	3,200	6,491	7,301	-	12%	21,012	-
护卫舰07	4,081	4,247	2,577	2,020	1,575	774	1,170	1,526	-85%	30%	5,045	-83%
驱逐舰05	7,950	7,966	5,950	6,150	3,450	7,110	28,964	32,800	510%	13%	72,324	276%
豹5	-	626	5,086	5,086	5,203	2,310	3,550	2,110	-	-41%	13,173	-
腾势D9	9,936	9,746	9,739	9,863	8,030	4,016	9,635	9,557	0%	-1%	31,238	-3%
腾势N8	1,097	358	364	402	247	85	70	33	-	-53%	435	-
仰望U8	-	-	408	1,593	1,652	780	1,090	952	-	-13%	4,474	-
PHEV合计	135,710	135,590	131,228	97,153	95,715	66,840	161,729	177,583	69%	10%	501,867	29%

数据来源：乘联会，东吴证券研究所

第五代 DM 技术持续强化车型竞争力，预计 24 年销量 360-390 万辆。公司产品矩阵完备，仰望、方程豹补足高端车型。2024 年至今已推出纯电性能超跑仰望 U9、新车型元 UP、方程豹系列 3 款车型。5 月公司发布**第五代 DM 技术平台**，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，搭载于两款新车型-秦 L-dmi、海豹 06 已上市。公司规划年内还将推出腾势 3 款、仰望 U7。考虑到新车推出、高端车型逐步放量以及海外出口贡献增量，同时积极布局智能化，公司规划 24Q3 实现 30 万元以上车型高阶智驾标配，Q3 上市 20 万以上的车型高阶智驾选配，我们预计 24 年比亚迪电动车销量 360-390 万辆，同增 25%。结构来看，高端车型迅速上量，预计 24 年方程豹 10 万+、腾势 10 万+、仰望 2 万辆左右，上述三款车型占比亚迪销量比约 7%，提升 3pct，预计出口 45 万辆，同增 80%。

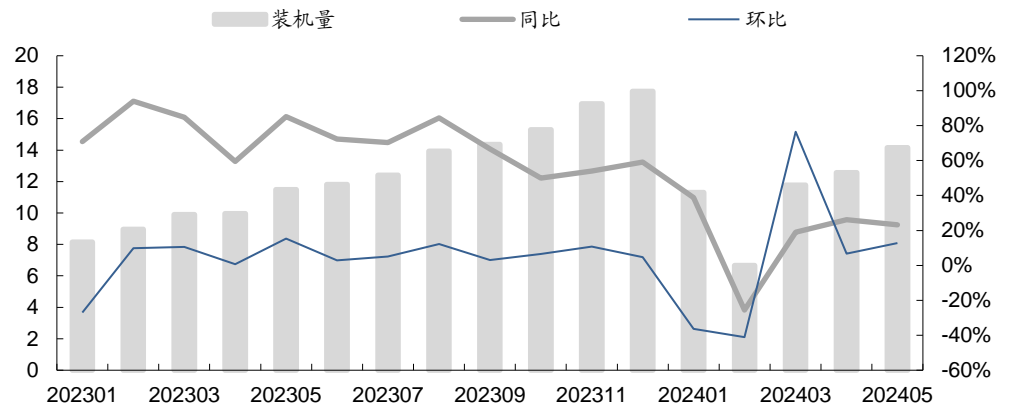
图5：2024 年比亚迪新车规划

品牌	车型	预计上市时间	类型	预计价格
插混 (王朝+海洋)	汉L	2024	轿车 (第五代DM技术)	待定
	唐MAX	2024	MPV	25-30万
	唐L	待定	SUV	待定
纯电 (王朝+海洋)	唐MAX	2024	MPV	待定
	秦L EV	2024	轿车	13-15万起
腾势	对标保时捷 Panamera	2024	轿车	待定
	N9	2024	SUV	待定
	对标奔驰S级	2024	轿车	待定
仰望	仰望U6	2024	轿车	80万元起
	仰望U7	2024上半年	轿车	百万级
方程豹	豹8	2024下半年	硬派SUV	40-70万
	豹3	2024下半年	硬派SUV	20万起

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

5 月电池装机量环增 13%，预计 2024 年电池产量维持 35%-40%增速。5 月动力和储能电池装机 14.2GWh，同环比+23%/+13%，1-5 月份累计装机 56.5GWh。受益全球大电站项目需求高增，我们预计 2024 年电池产量 240gwh，同增 37%。

图6: 公司动力及储能电池月度装机电量 (gwh)



数据来源: 公司产销快报, 东吴证券研究所

盈利预测与投资评级: 考虑公司车型竞争力强化, 我们维持 2024-2026 年归母净利润预期为 352/424/510 亿元, 同增 17%/20%/20%, 对应 PE 分别为 20/16/14x, 给予 24 年 28xPE, 目标价 314.6 元, 维持“买入”评级。

风险提示: 电动车销量不及预期、政策不及预期。

比亚迪三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	302,121	359,162	413,605	475,655	营业总收入	602,315	706,676	822,414	912,060
货币资金及交易性金融资产	118,657	80,230	91,814	120,708	营业成本(含金融类)	480,558	568,167	661,937	733,877
经营性应收款项	69,646	101,072	117,618	130,434	税金及附加	10,350	12,143	14,132	15,672
存货	87,677	127,643	148,709	164,871	销售费用	25,211	26,854	29,607	31,010
合同资产	2,660	24,734	28,784	31,922	管理费用	13,462	14,840	16,448	17,329
其他流动资产	23,481	25,483	26,680	27,721	研发费用	39,575	44,521	50,167	53,812
非流动资产	377,426	432,412	472,324	502,077	财务费用	(1,475)	(1,184)	16	(730)
长期股权投资	17,647	22,647	27,647	32,647	加:其他收益	5,253	4,947	4,770	4,378
固定资产及使用权资产	240,583	280,307	304,958	324,450	投资净收益	1,635	1,413	2,056	2,280
在建工程	34,726	39,726	44,726	44,726	公允价值变动	258	0	10	10
无形资产	37,236	42,498	47,760	53,022	减值损失	(3,768)	(3,391)	(3,675)	(4,017)
商誉	4,428	4,428	4,428	4,428	资产处置收益	90	70	82	91
长期待摊费用	4,063	4,063	4,062	4,061	营业利润	38,103	44,374	53,350	63,834
其他非流动资产	38,744	38,744	38,744	38,744	营业外净收支	(834)	(918)	(1,010)	(1,111)
资产总计	679,548	791,574	885,929	977,732	利润总额	37,269	43,456	52,340	62,723
流动负债	453,667	529,337	583,022	626,104	减:所得税	5,925	6,518	7,851	9,408
短期借款及一年内到期的非流动负债	26,064	44,332	18,302	100	净利润	31,344	36,938	44,489	53,314
经营性应付款项	198,483	234,668	273,397	303,110	减:少数股东损益	1,303	1,721	2,065	2,274
合同负债	34,699	45,453	52,955	58,710	归属母公司净利润	30,041	35,217	42,424	51,040
其他流动负债	194,421	204,884	238,368	264,184	每股收益-最新股本摊薄(元)	10.33	12.11	14.58	17.54
非流动负债	75,419	75,419	75,419	75,419	EBIT	34,588	40,152	50,123	60,361
长期借款	11,975	11,975	11,975	11,975	EBITDA	78,141	79,468	99,512	116,907
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	20.21	19.60	19.51	19.54
租赁负债	8,847	8,847	8,847	8,847	归母净利率(%)	4.99	4.98	5.16	5.60
其他非流动负债	54,597	54,597	54,597	54,597	收入增长率(%)	42.04	17.33	16.38	10.90
负债合计	529,086	604,756	658,440	701,523	归母净利润增长率(%)	80.72	17.23	20.46	20.31
归属母公司股东权益	138,810	173,445	212,050	258,497					
少数股东权益	11,652	13,373	15,438	17,712					
所有者权益合计	150,462	186,818	227,489	276,209					
负债和股东权益	679,548	791,574	885,929	977,732					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	169,725	38,788	130,757	137,440	每股净资产(元)	47.68	59.58	72.84	88.80
投资活动现金流	(125,664)	(93,737)	(88,171)	(85,039)	最新发行在外股份(百万股)	2,909	2,909	2,909	2,909
筹资活动现金流	12,817	16,522	(31,012)	(23,517)	ROIC(%)	17.08	15.19	16.43	18.20
现金净增加额	57,329	(38,427)	11,574	28,884	ROE-摊薄(%)	21.64	20.30	20.01	19.74
折旧和摊销	43,553	39,316	49,388	56,547	资产负债率(%)	77.86	76.40	74.32	71.75
资本开支	(121,623)	(90,148)	(85,227)	(82,319)	P/E (现价&最新股本摊薄)	22.96	19.59	16.26	13.51
营运资本变动	92,770	(41,456)	33,180	24,112	P/B (现价)	4.97	3.98	3.26	2.67

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>