上海证券 SHANGHAI SECURITIES

5月销量创单月次高，DM5.0巩固插混市场头部地位

买入（维持）

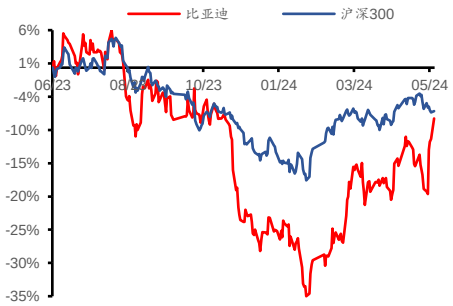
行业： 汽车
日期： 2024年06月04日

分析师： 仇百良
E-mail: qiubailiang@shzq.com
SAC 编号: S0870523100003

基本数据

最新收盘价（元）	237.10
12mth A 股价格区间（元）	167.00-272.00
总股本（百万股）	2,909.27
无限售 A 股/总股本	39.96%
流通市值（亿元）	5,359.58

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告：

《23 年业绩表现亮眼，高端+智能+出海助力公司持续增长》

——2024 年 03 月 28 日

《高端+出海+智能，新能源汽车龙头再启航》

——2024 年 03 月 21 日

■ 投资摘要

事件概述

公司发布5月产销快报：5月汽车销售33.18万辆，同比+38.13%，其中纯电动乘用车销售14.64万辆，同比+22.40%，插混乘用车销售18.41万辆，同比+54.07%。全年累计销量127.13万辆，累计同比+26.80%。

投资要点

5 月销量同环比双增，创历史单月次高。公司 5 月汽车销售 33.18 万台，同比+38.13%，创历史单月次高记录。分品牌，5 月王朝网+海洋网销售 31.52 万辆，同比+38.20%；腾势销售 1.22 万辆，同比+11.07%；仰望销售 0.06 万辆；方程豹销售 0.24 万辆。

第五代 DM 技术发布，巩固插混市场头部地位。5 月插混乘用车销售 18.41 万辆，同比+54.07%，占比公司乘用车 55.70%，同比+5.73pcts。5 月 28 日，公司发布第五代 DM 混动技术，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，同时发布两款搭载 DM5.0 的车型秦 L 和海豹 06。1-4 月公司插混乘用车销售 50.19 万辆，占比国内插混市场超 45%，我们认为 DM5.0 新技术发布及新车型推出有望助推公司插混汽车销量的进一步提升，并巩固公司在国内插混市场头部地位。

海外市场稳步推进，1-5 出口累计占比提升至 13.87%。5 月出口 3.75 万辆，同比+267.53%，单月占比 11.30%，全年累计出口 17.64 万辆，同比+176.71%，累计出口占比 13.88%。公司持续加快海外市场拓展，5 月首款全球型产品皮卡 BYD SHARK 发布会在墨西哥城举行，BYD SEAL U DM-i（国内名称为宋 PLUS DM-i 冠军版）在欧洲市场上市发售，同时在沙特阿拉伯首都利雅得首家门店、加勒比地区首家门店开业。

■ 投资建议

维持“买入”评级。我们预计公司 2024-2026 年实现归母净利润分别为 353.23/412.49/495.32 亿元，同比+17.58%/+16.78%/+20.08%；对应 2024 年 6 月 3 日收盘价的 PE 分别 19.53X/16.72X/13.93X。

■ 风险提示

宏观经济波动风险，行业发展风险，市场竞争风险，政策变化的风险，原材料价格波动风险。

数据预测与估值

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	602315	740745	862103	986535
年增长率	42.0%	23.0%	16.4%	14.4%
归母净利润	30041	35323	41249	49532
年增长率	80.7%	17.6%	16.8%	20.1%
每股收益（元）	10.33	12.14	14.18	17.03
市盈率（X）	22.96	19.53	16.72	13.93
市净率（X）	4.97	3.98	3.21	2.74

资料来源：Wind，上海证券研究所（2024 年 06 月 03 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

资产负债表（单位：百万元）

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	109094	78669	81783	107227
应收票据及应收账款	61866	65844	71842	82211
存货	87677	95634	105652	121101
其他流动资产	43484	81302	89549	98665
流动资产合计	302121	321450	348826	409203
长期股权投资	17647	26147	34327	42584
投资性房地产	83	80	84	87
固定资产	230904	260603	289085	311950
在建工程	34726	54158	73903	93238
无形资产	37236	43556	50000	56461
其他非流动资产	56830	60888	66188	71463
非流动资产合计	377426	445433	513587	575783
资产总计	679548	766883	862413	984987
短期借款	18323	19323	20323	21990
应付票据及应付账款	198483	227543	255487	300183
合同负债	34699	35556	37933	41434
其他流动负债	202162	219821	239205	271084
流动负债合计	453667	502243	552948	634691
长期借款	11975	13975	15975	17975
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	63444	64508	64508	64508
非流动负债合计	75419	78483	80483	82483
负债合计	529086	580726	633431	717175
股本	2911	2911	2911	2911
资本公积	62042	62178	62178	62178
留存收益	74498	109713	151262	188561
归属母公司股东权益	138810	173337	214886	252185
少数股东权益	11652	12820	14095	15627
股东权益合计	150462	186156	228981	267812
负债和股东权益合计	679548	766883	862413	984987

现金流量表（单位：百万元）

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流量	169725	70435	109964	141624
净利润	31344	36491	42525	51064
折旧摊销	43553	35978	41668	45405
营运资金变动	92770	-1898	25442	45143
其他	2058	-136	329	13
投资活动现金流量	-125664	-103049	-108278	-105604
资本支出	-121623	-93609	-98375	-95996
投资变动	-16089	-11308	-10990	-11067
其他	12048	1868	1086	1460

利润表（单位：百万元）

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	602315	740745	862103	986535
营业成本	480558	593590	691543	792660
营业税金及附加	10350	11852	13794	14798
销售费用	25211	33334	36639	41434
管理费用	13462	14815	15949	16771
研发费用	39575	53423	63796	72017
财务费用	-1475	-1526	-488	-443
资产减值损失	-2188	-173	-281	-218
投资收益	1635	2222	2586	2960
公允价值变动损益	258	0	0	0
营业利润	38103	42784	49723	59537
营业外收支净额	-834	-841	-844	-843
利润总额	37269	41943	48879	58694
所得税	5925	5453	6354	7630
净利润	31344	36491	42525	51064
少数股东损益	1303	1168	1276	1532
归属母公司股东净利润	30041	35323	41249	49532

主要指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力指标				
毛利率	20.2%	19.9%	19.8%	19.7%
净利率	5.0%	4.8%	4.8%	5.0%
净资产收益率	21.6%	20.4%	19.2%	19.6%
资产回报率	4.4%	4.6%	4.8%	5.0%
投资回报率	14.7%	14.9%	14.9%	15.6%
成长能力指标				
营业收入增长率	42.0%	23.0%	16.4%	14.4%
EBIT 增长率	63.5%	16.9%	19.7%	20.4%
归母净利润增长率	80.7%	17.6%	16.8%	20.1%
每股指标（元）				
每股收益	10.33	12.14	14.18	17.03
每股净资产	47.71	59.58	73.86	86.68
每股经营现金流	58.34	24.21	37.80	48.68
每股股利	3.10	3.56	3.92	4.31
营运能力指标				
总资产周转率	1.03	1.02	1.06	1.07
应收账款周转率	11.96	11.60	12.52	12.81
存货周转率	5.76	6.48	6.87	6.99
偿债能力指标				
资产负债率	77.9%	75.7%	73.4%	72.8%
流动比率	0.67	0.64	0.63	0.64

筹资活动现金流量	12817	2297	1128	-10877	速动比率	0.42	0.40	0.39	0.41
债权融资	18073	3422	3000	3667	**估值指标**				
股权融资	98	-263	0	0	P/E	22.96	19.53	16.72	13.93
其他	-5354	-862	-1872	-14543	P/B	4.97	3.98	3.21	2.74
现金净流量	57329	-30425	3114	25444	EV/EBITDA	6.58	8.66	7.34	6.17

资料来源：Wind，上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。	
	买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
	增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
	中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
	减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
	无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。	
	增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
	中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
	减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。		

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断