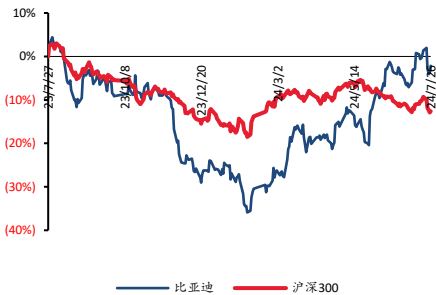


双宋齐发，进入批量打造销冠爆款车型的比亚迪时刻

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	29.09/29.09
总市值/流通(亿元)	7,417.17/7,417.17
	7.17
12个月内最高/最低价(元)	276.58/162.77

相关研究报告

证券分析师: 刘虹辰

电话:

E-MAIL: liuhc@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524010002

事件: 近日, 比亚迪宋 L DM-i 及 2025 款宋 PLUS DM-i 两款新品上市发布会在河南开封举行。两款车型是比亚迪首搭第五代 DM 技术的 SUV 车型, NEDC 百公里亏电油耗 3.9L, 综合续航达 1500KM 以上。开创了 SUV 油耗 3 时代, 为新能源 SUV 车型树立了新的油耗和续航标杆。

第五代 DM 技术创新三大架构打造全球领先插混系统。第五代 DM 技术通过一系列技术创新, 实现了 46.06% 的发动机热效率、2.9 升的百公里亏电油耗和 2100 公里的综合续航, 刷新了汽车能效记录。EHS 电混系统提升了 70.28% 的功率密度, 同时刀片电池的能量密度提升了 15.9%。第五代热管理架构通过协同前机舱、电池和座舱热管理, 最高可节省 10% 的能耗。智电融合电子电气架构集成了插混动力域控七合一系统, 功率密度提升 18.3%, 并首创芯片集成技术, 使 VCU 和双 MCU 算力提升 146%, 全面提升了整车性能。

双宋齐发, 打造 SUV 新标杆。比亚迪宋家族累计销量已经超过了 260 万台, 比亚迪宋 L DM-i 及 2025 款宋 PLUS DM-i 两款共推出 5 个版本, 售价在 13.58 至 17.58 万元之间。其中, 宋 PLUS DM-i 作为全球首款宽体超混 SUV, 基于海洋美学设计理念。宋 L DM-i 则是王朝全新中级 SUV, 新车基于新一代插混整车平台打造。两款新车搭载多项高端配置, 比亚迪 DM5.0 产品矩阵升级, 持续打造宋家族在 SUV 市场的领先地位。

批量打造爆款车。宋 PLUS 新能源累计销量突破 100 万辆, 成为中国首个百万销量的新能源 SUV, 也是最快达成百万销量的 SUV。2025 款宋 PLUS DM-i 有望延续 SUV 销冠。5 月发布的秦 L, 订单持续增加, 正在加速冲刺轿车销冠, 双宋的发布上市将加强宋 PLUS 的 SUV 销冠地位。比亚迪正凭借 DM5.0 的超级产品力, 技术为王, 品质向上, 批量打造销冠爆款。

投资建议: 汽车以旧换新加力开启新一轮板块行情, 比亚迪是我们认为最受益的车企。比亚迪第五代 DM 发布, 秦 L /海豹 06 DM-i, 宋 L/PLUS DM-i 等新车持续发布热销, 后续 DM5.0 车型矩阵不断迭代升级, **进入比亚迪时刻。**我们预计公司 2024-2026 年实现营收 7703.98/9279.59/11427.98 亿元, 同比+27.91%/20.45%/23.15%; 实现归母净利润 380.55/476.87/563.61 亿元, 同比+26.47%/25.31%/18.19%, 对应当前 PE 估值分别为 19/16/13 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	770,398	927,959	1,142,798
营业收入增长率(%)	42.04%	27.91%	20.45%	23.15%
归母净利润（百万元）	30,041	38,055	47,687	56,361
净利润增长率(%)	76.95%	26.47%	25.31%	18.19%
摊薄每股收益（元）	10.32	13.08	16.39	19.37
市盈率（PE）	19.19	19.49	15.55	13.16

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

双宋齐发，进入批量打造销冠爆款车型的比亚迪时刻
资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	51,471	109,094	71,045	104,729	170,360
应收和预付款项	47,052	64,081	92,107	105,444	130,746
存货	79,107	87,677	128,824	150,696	184,682
其他流动资产	63,173	41,269	73,878	81,271	94,411
流动资产合计	240,804	302,121	365,854	442,140	580,198
长期股权投资	15,485	17,647	22,572	27,019	31,244
投资性房地产	85	83	105	120	136
固定资产	131,880	230,904	294,413	340,529	373,547
在建工程	44,622	34,726	41,273	45,305	47,854
无形资产开发支出	24,906	37,777	49,771	61,410	73,530
长期待摊费用	458	4,063	5,417	7,196	8,763
其他非流动资产	276,423	354,348	427,510	515,482	665,543
资产总计	493,861	679,548	841,061	997,061	1,200,618
短期借款	5,153	18,323	24,925	31,774	39,595
应付和预收款项	143,766	198,483	260,710	310,130	383,717
长期借款	7,594	11,975	11,975	11,975	11,975
其他负债	215,958	300,304	365,561	429,924	510,272
负债合计	372,471	529,086	663,171	783,803	945,559
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	101,029	134,410	173,863
归母公司股东权益	111,029	138,810	164,652	198,033	237,486
少数股东权益	10,361	11,652	13,238	15,225	17,573
股东权益合计	121,390	150,462	177,890	213,258	255,059
负债和股东权益	493,861	679,548	841,061	997,061	1,200,618

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	140,838	169,725	123,297	197,649	232,844
投资性现金流	-120,596	-125,664	-155,920	-154,728	-156,100
融资性现金流	-19,489	12,817	-5,318	-9,236	-11,113
现金增加额	1,363	57,329	-38,050	33,685	65,630

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	424,061	602,315	770,398	927,959	1,142,798
营业成本	351,816	480,558	629,604	751,239	928,469
营业税金及附加	7,267	10,350	12,823	15,688	19,273
销售费用	15,061	25,211	28,857	35,819	44,297
管理费用	10,007	13,462	18,062	21,441	26,390
财务费用	-1,618	-1,475	-1,225	-29	-642
资产减值损失	-1,386	-2,188	-96	-61	-62
投资收益	-792	1,635	532	871	1,317
公允价值变动	126	258	25	27	26
营业利润	21,542	38,103	47,275	59,516	70,145
其他非经营损益	-462	-834	-471	-651	-620
利润总额	21,080	37,269	46,804	58,865	69,525
所得税	3,367	5,925	7,163	9,190	10,816
净利润	17,713	31,344	39,641	49,674	58,709
少数股东损益	1,091	1,303	1,586	1,987	2,348
归母股东净利润	16,622	30,041	38,055	47,687	56,361

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	17.04%	20.21%	18.28%	19.04%	18.75%
销售净利率	3.92%	4.99%	4.94%	5.14%	4.93%
销售收入增长率	96.20%	42.04%	27.91%	20.45%	23.15%
EBIT 增长率	225.36%	63.52%	31.78%	29.08%	17.08%
净利润增长率	445.86%	80.72%	26.68%	25.31%	18.19%
ROE	14.97%	21.64%	23.11%	24.08%	23.73%
ROA	3.37%	4.42%	4.52%	4.78%	4.69%
ROIC	12.41%	14.74%	16.65%	18.12%	17.97%
EPS (X)	5.71	10.32	13.08	16.39	19.37
PE (X)	45.00	19.19	19.49	15.55	13.16
PB (X)	6.74	4.15	4.50	3.75	3.12
PS (X)	1.76	0.96	0.96	0.80	0.65
EV/EBITDA (X)	17.30	6.58	7.22	5.30	4.06

资料来源: WIND, 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。