

比亚迪 (002594)

2024 年中报点评: 规模化带动单车盈利稳步提升, 业绩符合预期

买入 (维持)

2024 年 08 月 29 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 阮巧燕

执业证书: S0600517120002
021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 岳斯瑶

执业证书: S0600522090009
yuesy@dwzq.com.cn

证券分析师 朱家佟

执业证书: S0600524080002
zhujt@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	718441	832637	920023
同比 (%)	96.20	42.04	19.28	15.89	10.50
归母净利润 (百万元)	16622	30041	38060	46148	55526
同比 (%)	445.86	80.72	26.69	21.25	20.32
EPS-最新摊薄 (元/股)	5.71	10.32	13.07	15.85	19.07
P/E (现价&最新摊薄)	38.46	21.28	16.80	13.85	11.51

投资要点

■ **公司 24H1 营收 3011 亿元, 同增 16%; 归母净利润 136 亿元, 同增 24%; 扣非净利润 123 亿元, 同增 27%; 毛利率 20%, 同增 2pct; 净利率 4.7%, 同增 0.3pct。**其中 Q2 收入 1762 亿元, 同环增 26%/41%; 归母净利 91 亿元, 同环增 33%/98%; Q2 毛利率 19%, 环减 3pct, 业绩符合市场预期。分结构看, 其中 Q2 比亚迪电子贡献归母净利 6 亿元, 同环比-14%/+49%, 汽车及其他贡献 85 亿元, 同环比+38%/+103%。

■ **Q2 销量环比高增, 24 年销量预计 400 万辆。**24H1 累计销 161 万辆, 同增 28%, 市占率 35%, 较 23 年提升 3pct, 累计出口 20 万辆, 同增 174%。其中 Q2 销 98.7 万辆, 同环比+40%/58%, 其中高端车型销量 4.3 万辆, 环增 10%, 占比 4%, 出口 10.6 万辆, 环增 8%, 占比 11%, 王朝网海洋网依靠荣耀版车型放量, 销量 84 万辆, 占比 85%。公司 DM5.0 新车周期+价格下探推动市占率提升, 且我们预计下半年出口+高端化进一步贡献增量, 我们预计 24 年销量 400 万辆, 同增 32%, 25 年维持 20%增速。结构来看, 我们预计 24 年出口 40-45 万辆, 同增 65%+, 占比 10%+, 我们预计 25 年可保持 50%以上增长。

■ **规模效应推动 Q2 单车盈利环比提升, 下半年单车盈利预计可维持。**我们预计 24H1 汽车售价 15.6 万元 (含税), 同降 15%, 按公司整体毛利率水平计算, 我们预计上半年单车毛利 2.76 万元, 单车净利 0.78 万元, 单车折旧摊销 1.84 万元, 较 23 年提高 4k 元+; 其中 Q2 我们预计售价 15.4 万元, 环降 4%, 主要系荣耀版车型开始放量, 和出口+高端化占比下降所致, 单车毛利预计 2.5 万元, 环比下滑 5k 元左右, 单车净利 0.86 万元, 环增 29%, 规模效应带动单车费用及单车折旧摊销下降明显。随着 Q3 起 DM5.0 平台车型大批量交付, 且 Q4 起高端品牌新车型上市, 我们预计下半年单车净利稳中有升, 全年单车盈利有望达 0.85-0.9 万元。

■ **存货环比明显提升。**24H1 公司期间费用 417 亿元, 费用率 14%, 对应单车费用 2.6 万元; 其中 Q2 期间费用 207 亿元, 环比微降, 费用率降至 12%, 环降 5pct, 单车费用 2.1 万元, 环降 1.25 万元; 24H1 末存货 1128 亿元, 较 Q1 末增长 14%; 24H1 公司经营净现金流 142 亿, 同比下滑 82%, 其中 Q2 经营性净现金流 39.5 亿元, 环降 61%; 24Q2 资本开支为 211 亿元, 资本开支增速放缓; 在建工程 433 亿元, 较 Q1 末提升 10%。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们维持对 24-26 年归母净利 381/461/555 亿元的预期, 同增 27%/21%/20%, 对应 PE 分别为 17/14/12x, 给予 24 年 25xPE, 目标价 327 元, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 市场竞争加剧超预期, 原材料价格波动风险, 电动车销量不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	236.85
一年最低/最高价	162.77/270.10
市净率(倍)	4.82
流通 A 股市值(百万元)	275,331.15
总市值(百万元)	689,059.62

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): 新车+出海+高端化共聚力, 全球龙头起航正当时》

2024-08-15

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	374,970	435,991	487,562	营业总收入	602,315	718,441	832,637	920,023
货币资金及交易性金融资产	118,657	92,392	111,351	130,839	营业成本(含金融类)	480,558	574,994	666,562	735,665
经营性应收款项	69,646	102,703	119,008	131,481	税金及附加	10,350	12,345	14,307	15,809
存货	87,677	129,177	149,748	165,273	销售费用	25,211	27,301	29,975	31,281
合同资产	2,660	25,145	29,142	32,201	管理费用	13,462	15,087	16,653	17,480
其他流动资产	23,481	25,553	26,742	27,768	研发费用	39,575	45,262	50,791	54,281
非流动资产	377,426	432,412	472,324	502,077	财务费用	(1,475)	(1,121)	111	(622)
长期股权投资	17,647	22,647	27,647	32,647	加:其他收益	5,253	5,029	4,996	4,600
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	1,437	2,082	2,300
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	72	83	92
长期待摊费用	4,063	4,063	4,062	4,061	营业利润	38,103	47,721	57,733	69,114
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	807,382	908,315	989,638	利润总额	37,269	46,803	56,724	68,003
流动负债	453,667	542,301	599,172	627,690	减:所得税	5,925	7,020	8,509	10,200
短期借款及一年内到期的非流动负债	26,064	51,485	30,486	100	净利润	31,344	39,782	48,215	57,803
经营性应付款项	198,483	237,487	275,308	303,849	减:少数股东损益	1,303	1,723	2,067	2,277
合同负债	34,699	46,000	53,325	58,853	归属母公司净利润	30,041	38,060	46,148	55,526
其他流动负债	194,421	207,329	240,054	264,888	每股收益-最新股本摊薄(元)	10.32	13.07	15.85	19.07
非流动负债	75,419	75,419	75,419	75,419	EBIT	34,588	43,453	54,349	65,506
长期借款	11,975	11,975	11,975	11,975	EBITDA	78,141	82,769	103,737	122,053
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	20.21	19.97	19.95	20.04
租赁负债	8,847	8,847	8,847	8,847	归母净利率(%)	4.99	5.30	5.54	6.04
其他非流动负债	54,597	54,597	54,597	54,597	收入增长率(%)	42.04	19.28	15.89	10.50
负债合计	529,086	617,720	674,591	703,109	归母净利润增长率(%)	80.72	26.69	21.25	20.32
归属母公司股东权益	138,810	176,287	218,282	268,810					
少数股东权益	11,652	13,375	15,442	17,719					
所有者权益合计	150,462	189,662	233,724	286,529					
负债和股东权益	679,548	807,382	908,315	989,638					

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	43,843	133,604	140,722	每股净资产(元)	47.68	60.56	74.98	92.34
投资活动现金流	(125,664)	(93,711)	(88,145)	(85,019)	最新发行在外股份(百万股)	2,911	2,911	2,911	2,911
筹资活动现金流	12,817	23,603	(26,509)	(36,226)	ROIC(%)	17.08	16.08	16.89	18.80
现金净增加额	57,329	(26,265)	18,950	19,478	ROE-摊薄(%)	21.64	21.59	21.14	20.66
折旧和摊销	43,553	39,316	49,388	56,547	资产负债率(%)	77.86	76.51	74.27	71.05
资本开支	(121,623)	(90,146)	(85,226)	(82,319)	P/E(现价&最新股本摊薄)	21.28	16.80	13.85	11.51
营运资本变动	92,770	(39,292)	32,134	22,805	P/B(现价)	4.61	3.63	2.93	2.38

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>