

非金融公司|公司点评|比亚迪 (002594)

# 销量高增长，业绩符合预期



## 报告要点

2024Q2 比亚迪乘用车销量为 98.3 万辆，同比增长 40.3%，环比增长 57.4%；其中纯电车型销量 42.6 万辆，同比增长 21.0%，环比增长 42.0%；插混车型销量 55.7 万辆，同比增长 59.9%，环比增长 71.7%。2024Q2 扣除比亚迪电子实现营业收入 1340.8 亿元，同比增长 21.7%，环比增长 51.6%；单车收入为 13.6 万元，同比下滑 2.1 万元，环比下降 0.5 万元，主要系热销新车型集中在中低价格带导致。

## 分析师及联系人



高登



陈斯竹

SAC: S0590523110004 SAC: S0590523100009

## 比亚迪(002594)

# 销量高增长，业绩符合预期

行业：汽车/乘用车  
 投资评级：买入（维持）  
 当前价格：236.85 元

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股) 2,909.3/2,260.5  
 流通A股市值(百万元) 275,328.06  
 每股净资产(元) 49.08  
 资产负债率(%) 77.47  
 一年内最高/最低(元) 270.10/162.77

### 股价相对走势



### 相关报告

- 《比亚迪(002594): 比亚迪7月销量点评: DM5.0 车型推动销量同比高增, 行业淡季下公司销量环比持平》2024.08.04
- 《比亚迪(002594): 6月销量再创新高, DM5.0 销量持续爬坡》2024.07.02



扫码查看更多

### 事件:

2024年8月28日, 比亚迪发布2024年半年度报告, 2024年上半年实现收入3011.3亿元, 同比增长15.8%, 归母净利润136.3亿元, 同比增长24.4%。其中, 二季度收入1761.8亿元, 同比增长25.9%; 归母净利润90.6亿元, 同比增长32.8%。

#### ➤ 销量带动收入增长, 受新车型热销影响 ASP 略有下滑

2024Q2 比亚迪乘用车销量为 98.3 万辆, 同比增长 40.3%, 环比增长 57.4%; 其中纯电车型销量 42.6 万辆, 同比增长 21.0%, 环比增长 42.0%; 插混车型销量 55.7 万辆, 同比增长 59.9%, 环比增长 71.7%。2024Q2 扣除比亚迪电子实现营业收入 1340.8 亿元, 同比增长 21.7%, 环比增长 51.6%; 单车收入为 13.6 万元, 同比下滑 2.1 万元, 环比下降 0.5 万元, 我们认为该系新车型集中在中低价格带导致。

#### ➤ 规模化带动费用率持续改善, 单车盈利水平大幅提升

2024Q2 扣除比亚迪电子, 共实现归母净利润 84.7 亿元, 同比增长 38.1%, 环比增长 103.1%; 单车净利润 0.86 万元, 同比下降 0.02 万元, 环比增长 0.29 万元。受益规模化因素, 二季度费用率明显摊薄, 其中销售费用/管理费用/研发费用/财务费用分别 4.2%/2.2%/5.1%/0.2%, 同比分别-0.2/-0.2/-0.3/+0.9pct, 环比分别-1.3/-0.8/-3.4/+0.3pct, 销售费用、管理费用、研发费用均受益销量提升, 大幅优化。现金流方面, 二季度经营性现金流净额为 39.5 亿元, 同比下滑 94.1%, 环比下降 61.4%, 为 2021Q1 以来最低, 主要系库存商品增多导致。

#### ➤ DM5.0 赋能车型产品力, 进一步夯实比亚迪龙头优势

2024年5月, 公司发布第五代DM技术, 凭借发动机热效率提升等领先技术, 达成亏电油耗百公里 2.9L、2100km 综合续航等记录, 有效提高新车型产品力。从销量来看, DM5.0 首搭车型秦L、海豹06 DM-i 上市即热销, 6月分别实现销量 2.0 万辆和 1.4 万辆。定价来看, 秦L 相较同系列荣耀款车型提升 1.4-2.0 万元。7月宋 PLUS 和宋 L Dmi 上市, 定价相较荣耀版提升 0.6 万元。搭载 DM5.0 技术车型的持续推出, 公司 ASP 有望提高, 带动盈利能力向上。

#### ➤ 投资建议

公司作为全球新能源龙头加速成长, DM-i5.0 技术强势赋能新产品, 出口和高端化有望打开营收和利润空间, 中长期盈利水平有望提升。我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 8130.6/9529.8/11626.4 亿元, 同比增速分别为 35.0%/17.2%/22.0%, 归母净利润分别为 389.4/505.8/633.1 亿元, 同比增速分别为 29.63%/29.90%/25.17%, EPS 分别为 13.39/17.39/21.76 元/股, 3 年 CAGR 为 28.23%, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 行业竞争加剧; 上游原材料涨价风险; 出口目的国家贸易壁垒提高。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	424061	602315	813062	952984	1162640
增长率(%)	96.20%	42.04%	34.99%	17.21%	22.00%
EBITDA(百万元)	39245	77953	70194	87006	103740
归母净利润(百万元)	16622	30041	38941	50584	63314
增长率(%)	445.86%	80.72%	29.63%	29.90%	25.17%
EPS(元/股)	5.71	10.33	13.39	17.39	21.76
市盈率(P/E)	41.5	22.9	17.7	13.6	10.9
市净率(P/B)	6.2	5.0	4.0	3.2	2.5
EV/EBITDA	19.0	7.4	10.1	7.7	5.8

数据来源: 公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 28 日收盘价

## 1. 风险提示

**行业竞争加剧。**行业价格战升级有可能对利润端产生负面影响。

**上游原材料涨价风险。**若上游原材料涨价，可能导致公司毛利率下降。

**出口目的国家贸易壁垒提高。**若巴西、东南亚、欧洲等主要海外市场关税壁垒提高，或将削弱比亚迪在海外市场的竞争力。

## 财务预测摘要

资产负债表		单位:百万元					利润表		单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E		
货币资金	51471	109094	118178	185468	283672	营业收入	424061	602315	813062	952984	1162640		
应收账款+票据	65276	70091	140325	164474	200658	营业成本	351816	480558	634188	748092	912673		
预付账款	8224	2215	8806	10322	12593	营业税金及附加	7267	10350	13985	16391	19997		
存货	79107	87677	134853	159073	194069	营业费用	15061	25211	36588	38119	46506		
其他	36726	33044	44420	50419	59408	管理费用	28662	53037	73176	79098	94174		
流动资产合计	240804	302121	446583	569756	750400	财务费用	-1618	-1475	1284	1065	814		
长期股权投资	15485	17647	17796	17945	18093	资产减值损失	-1386	-2188	-2946	-3453	-4213		
固定资产	135018	240583	260312	295286	344977	公允价值变动收益	126	258	144	176	192		
在建工程	44622	34726	56484	61575	50000	投资净收益	-792	1635	262	262	262		
无形资产	23223	37236	31143	25027	18889	其他	721	3764	1304	989	517		
其他非流动资产	34709	47234	40336	38168	38031	营业利润	21542	38103	52605	68192	85236		
非流动资产合计	253057	377426	406071	438001	469990	营业外净收益	-462	-834	-470	-470	-470		
资产总计	493861	679548	852654	1007757	1220390	利润总额	21080	37269	52135	67722	84766		
短期借款	5153	18323	15153	20153	23790	所得税	3367	5925	8289	10768	13478		
应付账款+票据	143766	198483	264207	311660	380225	净利润	17713	31344	43846	56954	71288		
其他	184426	236860	310733	365588	445916	少数股东损益	1091	1303	4904	6371	7974		
流动负债合计	333345	453667	590093	697400	849931	归属于母公司净利润	16622	30041	38941	50584	63314		
长期带息负债	10211	20822	18510	15655	12359								
长期应付款	0	0	0	0	0	财务比率							
其他	28915	54597	54597	54597	54597		2022	2023	2024E	2025E	2026E		
非流动负债合计	39126	75419	73107	70251	66956	成长能力							
负债合计	372471	529086	663199	767652	916886	营业收入	96.20%	42.04%	34.99%	17.21%	22.00%		
少数股东权益	10361	11652	16557	22927	30901	EBIT	208.68%	83.92%	49.24%	28.77%	24.41%		
股本	2911	2911	2909	2909	2909	EBITDA	94.88%	98.63%	-9.95%	23.95%	19.23%		
资本公积	61706	62042	62044	62044	62044	归属于母公司净利润	445.86%	80.72%	29.63%	29.90%	25.17%		
留存收益	46412	73857	107945	152225	207649	获利能力							
股东权益合计	121390	150462	189455	240105	303503	毛利率	17.04%	20.21%	22.00%	21.50%	21.50%		
负债和股东权益总计	493861	679548	852654	1007757	1220390	净利率	4.18%	5.20%	5.39%	5.98%	6.13%		
						ROE	14.97%	21.64%	22.52%	23.29%	23.23%		
						ROIC	17.48%	27.91%	32.00%	30.09%	36.69%		
现金流量表	单位:百万元					偿债能力							
	2022	2023	2024E	2025E	2026E	资产负债率	75.42%	77.86%	77.78%	76.17%	75.13%		
净利润	17713	31344	43846	56954	71288	流动比率	0.7	0.7	0.8	0.8	0.9		
折旧摊销	19783	42160	16774	18219	18160	速动比率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.6		
财务费用	-1618	-1475	1284	1065	814	营运能力							
存货减少(增加为“-”)	-35752	-8570	-47176	-24220	-34996	应收账款周转率	6.5	8.6	5.8	5.8	5.8		
营运资金变动	98418	92494	4219	46424	66454	存货周转率	4.4	5.5	4.7	4.7	4.7		
其它	41707	12379	51935	24223	34985	总资产周转率	0.9	0.9	1.0	0.9	1.0		
经营活动现金流	140251	168332	70882	122666	156705	每股指标(元)							
资本支出	-76568	-96412	-50000	-50000	-50000	每股收益	5.7	10.3	13.4	17.4	21.8		
长期投资	-10559	-16163	0	0	0	每股经营现金流	48.2	57.9	24.4	42.2	53.9		
其他	-33469	-13089	-179	-152	-138	每股净资产	38.2	47.7	59.4	74.7	93.7		
投资活动现金流	-120596	-125664	-50179	-50152	-50138	估值比率							
债权融资	-7046	23782	-5482	2144	342	市盈率	41.5	22.9	17.7	13.6	10.9		
股权融资	0	0	-2	0	0	市净率	6.2	5.0	4.0	3.2	2.5		
其他	-12443	-10964	-6135	-7369	-8704	EV/EBITDA	19.0	7.4	10.1	7.7	5.8		
筹资活动现金流	-19489	12817	-11619	-5224	-8363	EV/EBIT	38.4	16.2	13.3	9.7	7.1		
现金净增加额	776	55936	9084	67289	98204								

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 28 日收盘价

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层  
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层  
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼