

比亚迪 (002594.SZ)

DM5.0 红利加速释放，海外业务/高端品牌未来可期

2024 年 08 月 29 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

任浪（分析师）

徐剑峰（联系人）

renlang@kysec.cn

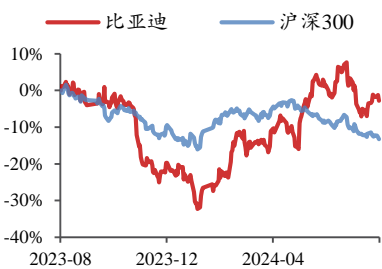
xujianfeng@kysec.cn

证书编号：S0790519100001

证书编号：S0790123070014

日期	2024/8/28
当前股价(元)	236.85
一年最高最低(元)	270.10/162.77
总市值(亿元)	6,890.60
流通市值(亿元)	2,753.28
总股本(亿股)	29.09
流通股本(亿股)	11.62
近3个月换手率(%)	70.13

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《Q1 业绩小幅增长，海外业务大放异彩—公司信息更新报告》-2024.4.30

《Q4 营收再创新高，智能化、高端化、出海三翼齐飞—公司信息更新报告》-2024.3.28

《Q3 净利同比高增，新能源、高端化、出口三轮驱动—公司信息更新报告》-2023.11.15

● **Q2 业绩同环比高增，DM5.0 红利加速释放、海外业务/高端品牌发展潜力大**
公司发布 2024 年半年报，实现营收 3011.27 亿元，同比+15.76%；归母净利润 136.31 亿元，同比+24.44%。单 Q2 实现营收 1761.82 亿元，同比+25.89%，环比+41.01%。鉴于公司 DM5.0 技术密集上车、海外市场持续布局、高端品牌全力发展，我们上调 2024-2026 年业绩预测，预计 2024-2026 年归母净利润为 358.9(+34.0)/462.7(+72.2)/564.5(+104.0)亿元，当前股价对应 PE 为 19.2/14.9/12.2 倍，看好长期发展，维持公司“买入”评级。

● **Q2 销量受荣耀版车型及海外业务推动同环比高增，规模效应推升单车净利**
公司 2024Q2 新能源乘用车总销量 98.3 万辆，同环比+40.3%/57.4%，主要受荣耀版车型上市及海外业务继续放量推动：(1) Q2 秦 PLUS、宋系列、驱逐舰 05 销量同环比分别+16.4%/93.0%、+89.2%/47.1%、+278.6%/149.6%，同时秦 L、海豹 06 等新车型上市后 6 月快速贡献增量；(2) Q2 海外乘用车销量达 10.6 万辆，同环比+196.6%/7.8%，延续同比高增的表现。利润率方面，受荣耀版车型上市影响，Q2 毛利率环比-3.19pct，但在规模效应及海外业务盈利能力较强的推动下，Q2 单车净利润（剔除比亚迪电子）环比+0.2 万元至 0.9 万元，呈现量利齐升的势头。

● **“DM5.0 技术先发优势+海外持续放量+高端品牌有望迎突破”，公司未来可期**
公司秦 L、宋 L 等新车型陆续搭载 DM5.0 技术，凭借燃油经济性优势在主流价位段持续抢占市场份额，规模效应叠加成本优势下，主品牌盈利持续高增。同时，公司在海外市场深入推进“产品直接出口+本土化建厂”，现已进入全球 88 个国家和地区，并积极推进泰国、乌兹别克斯坦、巴西、匈牙利、土耳其等海外产能建设，海外业务有望继续实现高增。此外，公司将加速推动高端品牌的发展以引领品牌向上、提升盈利能力，其中方程豹将打造“2+X”产品矩阵、腾势将发布 Z9 等车型，渠道端还将引入经销模式。技术端，公司将以整车智能为核心，充分结合易三方、易四方、云辇等领先的电动智能化技术，打造超人类的驾驶体验，同时豹 8 将搭载华为乾崮 ADS 3.0 进一步助力公司高端品牌智能化能力的提升。

● **风险提示：**新能源车销量、海外开拓进程、高端品牌发展不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	424,061	602,315	740,105	837,748	922,444
YOY(%)	96.2	42.0	22.9	13.2	10.1
归母净利润(百万元)	16,622	30,041	35,894	46,266	56,447
YOY(%)	445.9	80.7	19.5	28.9	22.0
毛利率(%)	17.0	20.2	19.8	20.3	20.5
净利率(%)	3.9	5.0	4.8	5.5	6.1
ROE(%)	14.6	20.8	23.2	22.6	21.4
EPS(摊薄/元)	5.71	10.33	12.34	15.90	19.40
P/E(倍)	41.5	22.9	19.2	14.9	12.2
P/B(倍)	6.2	5.0	4.2	3.3	2.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	240804	302121	395974	439944	515634
现金	51471	109094	134052	205310	210629
应收票据及应收账款	38828	61866	76768	72709	92642
其他应收款	1910	2758	2978	3515	3634
预付账款	8224	2215	10612	3908	12080
存货	79107	87677	118451	113362	141257
其他流动资产	61263	38511	53113	41139	55393
非流动资产	253057	377426	407726	412980	408675
长期投资	15485	17647	21342	25420	29747
固定资产	131880	230904	254845	257782	250884
无形资产	24906	37777	36547	35208	34375
其他非流动资产	80785	91098	94992	94570	93669
资产总计	493861	679548	803700	852924	924310
流动负债	333345	453667	543430	546220	563114
短期借款	5153	18323	85086	18323	18323
应付票据及应付账款	143766	198483	201156	251343	248318
其他流动负债	184426	236860	257187	276553	296473
非流动负债	39126	75419	76204	73130	69154
长期借款	7594	11975	12760	9686	5710
其他非流动负债	31533	63444	63444	63444	63444
负债合计	372471	529086	619633	619350	632267
少数股东权益	10361	11652	18381	24892	30893
股本	2911	2911	2911	2911	2911
资本公积	61706	62042	62042	62042	62042
留存收益	47782	74498	109705	152262	201162
归属母公司股东权益	111029	138810	165686	208682	261150
负债和股东权益	493861	679548	803700	852924	924310

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	140838	169725	37465	192792	56997
净利润	17713	31344	42623	52777	62448
折旧摊销	19783	42160	39230	46297	52327
财务费用	-1618	-1475	-1316	-898	-1837
投资损失	792	-1635	-1596	-2017	-2269
营运资金变动	98418	92494	-43820	94103	-55937
其他经营现金流	5750	6837	2344	2530	2266
投资活动现金流	-120596	-125664	-67803	-49354	-45559
资本支出	97457	122094	65835	47473	43695
长期投资	-10559	-2085	-3695	-4078	-4327
其他投资现金流	-12580	-1485	1727	2197	2463
筹资活动现金流	-19489	12817	-11468	-5416	-6119
短期借款	-5051	13170	66763	-66763	0
长期借款	-3196	4382	785	-3073	-3976
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	899	336	0	0	0
其他筹资现金流	-12140	-5070	-79016	64420	-2142
现金净增加额	1363	57329	-41806	138022	5319

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	424061	602315	740105	837748	922444
营业成本	351816	480558	593922	667930	733641
营业税金及附加	7267	10350	11494	13381	15179
营业费用	15061	25211	27754	30159	31363
管理费用	10007	13462	14802	15917	16604
研发费用	18654	39575	45146	50265	54424
财务费用	-1618	-1475	-1316	-898	-1837
资产减值损失	-1386	-2188	-2220	-2513	-2767
其他收益	1721	5253	4728	4255	3830
公允价值变动收益	126	258	95	132	153
投资净收益	-792	1635	1596	2017	2269
资产处置收益	-11	90	36	48	41
营业利润	21542	38103	50063	62222	74135
营业外收入	527	711	464	510	553
营业外支出	989	1546	868	964	1092
利润总额	21080	37269	49659	61768	73597
所得税	3367	5925	7037	8991	11149
净利润	17713	31344	42623	52777	62448
少数股东损益	1091	1303	6729	6511	6001
归属母公司净利润	16622	30041	35894	46266	56447
EBITDA	40132	78056	89054	106748	121320
EPS(元)	5.71	10.33	12.34	15.90	19.40

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	96.2	42.0	22.9	13.2	10.1
营业利润(%)	365.1	76.9	31.4	24.3	19.1
归属于母公司净利润(%)	445.9	80.7	19.5	28.9	22.0
获利能力					
毛利率(%)	17.0	20.2	19.8	20.3	20.5
净利率(%)	3.9	5.0	4.8	5.5	6.1
ROE(%)	14.6	20.8	23.2	22.6	21.4
ROIC(%)	10.9	13.3	13.5	17.8	17.3
偿债能力					
资产负债率(%)	75.4	77.9	77.1	72.6	68.4
净负债比率(%)	-4.4	-13.6	9.6	-52.8	-45.4
流动比率	0.7	0.7	0.7	0.8	0.9
速动比率	0.4	0.4	0.5	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0
应收账款周转率	11.3	12.0	10.7	11.2	11.2
应付账款周转率	3.3	2.9	3.1	3.0	3.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	5.71	10.33	12.34	15.90	19.40
每股经营现金流(最新摊薄)	48.41	58.34	12.88	66.27	19.59
每股净资产(最新摊薄)	38.16	47.71	56.95	71.73	89.76
估值比率					
P/E	41.5	22.9	19.2	14.9	12.2
P/B	6.2	5.0	4.2	3.3	2.6
EV/EBITDA	16.8	8.6	8.0	5.4	4.8

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn