



比亚迪 (002594.SZ)

比亚迪 24Q2 业绩点评：业绩符合预期，毛利率波动主要体现在 Q2

业绩点评：

8月28日晚，比亚迪发布24Q2财报：

1、营收：Q2 汽车销售 98.3 万辆，同/环比+40.3%/+57.4%；营收 1761.8 亿元，同/环比+25.9%/+41%；其中汽车及电池业务营收 1340.8 亿元，同/环比+21.7%/+51.6%。剔除比电我们计算 24Q2 单车 ASP 为 13.6 万元，同/环比-13.3%/-3.7%。

2、费用：Q2 销售/管理/研发费用分别为 75.1/39.3/107.1 亿元，费用率 4.3%/2.2%/6.1%，环比-1.2pct/-0.8pct/-2.4pct。

3、利润：24Q2 毛利率 18.7%，同/环比 0pct/-3.2pct；其中汽车业务毛利率 22.4%，同/环比+0.8pct/-5.7pct。Q2 归母净利 90.6 亿元，同/环比+32.8%/+98.4%，净利率 5.1%。去除比电 Q2 单车净利 0.86 万元，同/环比-1.6%/+29.1%。

经营分析：

1、业绩整体符合预期。毛利波动的原因在于降价和销量结构：公司 Q1 更换荣耀版，官降体现在 q2；公司销量结构发生变化，5-10 万元区间车型销量占比提升至 31.3%，环比+11.1pct，高毛利的 dm5.0 产品受制于上市时间和产能爬坡，尚未充分体现在 q2。

2、展望 Q3：1) 销量将维持强势：DM-i 5.0 推出后公司部分产品出现供不应求，预计 Q3 总销量有望达 110 万辆。

2) 毛利率将修复：DM-i 5.0 引领车型结构向上，DM-i 5.0 带来技术溢价。销量规模向上，单车折摊将继续下行；

3) 费用率继续改善。

3、关注公司技术+新车周期+整车出海两大边际机会。1) 技术+新车周期：DM-i 5.0 节能、低价的技术理念与消费市场高度适配，新车频出下龙头地位仍稳固；高端化：腾势 Z9/N9 等新车陆续上市。2) 出海是公司长期最大阿尔法：预计海外毛利率 30%+，单车净利远高于国内，是公司盈利向上的关键。公司在海外仍处快速开拓阶段，海外市场市占率有望持续提升。

盈利预测、估值和评级

新技术周期+稼动率提升+出海占比提升，公司单车盈利从 24q2 开始步入中期持续上行阶段。稼动率提升带来的单车盈利上行将集中体现在 q2\q3。公司目前距离理论折摊还有较大提升空间；考虑到出海车型溢价更高，有望助推整体单车盈利上行。综上，我们维持公司 24-26 年归母净利 355.3/440.6/530.9 亿元的预测，对应 18.1/14.6/12.1 倍 PE。维持“买入”评级。

风险提示

行业竞争加剧，市场需求不及预期。

汽车组

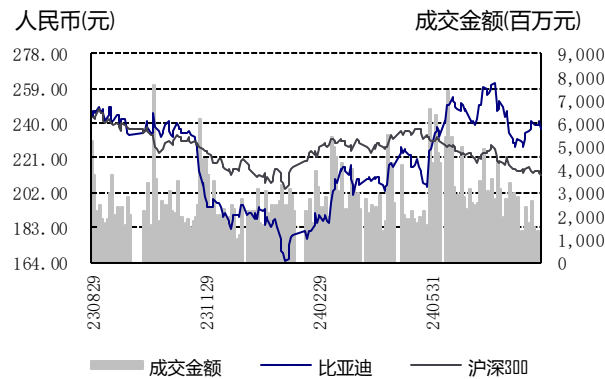
分析师：陈传红（执业 S1130522030001）

chenchuanhong@gjzq.com.cn

市价（人民币）：236.85 元

相关报告：

- 《比亚迪秦 L/海豹 06 DM-i 发布：定价大超预期，龙头地位稳...》，2024.5.29
- 《比亚迪 24Q1 业绩点评：价格战下经营强势，毛利水平超预期》，2024.4.30
- 《比亚迪 23 年财报点评：新车周期&国际化带动公司跨越式发展》，2024.3.27



公司基本情况（人民币）

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	424,061	602,315	739,541	875,308	1,005,176
营业收入增长率	96.20%	42.04%	22.78%	18.36%	14.84%
归母净利润(百万元)	16,622	30,041	35,525	44,063	53,090
归母净利润增长率	445.86%	80.72%	18.26%	24.03%	20.49%
摊薄每股收益(元)	5.710	10.319	12.203	15.136	18.237
每股经营性现金流净额	48.38	58.30	60.56	65.35	70.31
ROE(归属母公司)摊薄	14.97%	21.64%	24.78%	27.40%	26.13%
P/E	45.00	19.19	18.14	14.63	12.14
P/B	6.74	4.17	4.50	4.01	3.17

来源：比亚迪年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	216,142	424,061	602,315	739,541	875,308	1,005,176
增长率	38.0%	96.2%	42.0%	22.8%	18.4%	14.8%
主营业务成本	-187,998	-351,816	-480,558	-596,851	-701,476	-804,493
%销售收入	87.0%	83.0%	79.8%	80.7%	80.1%	80.0%
毛利	28,145	72,245	121,757	142,690	173,832	200,683
%销售收入	13.0%	17.0%	20.2%	19.3%	19.9%	20.0%
营业税金及附加	-3,035	-7,267	-10,350	-12,572	-14,880	-17,088
%销售收入	1.4%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%
营业费用	-6,082	-15,061	-25,211	-30,321	-35,888	-41,212
%销售收入	2.8%	3.6%	4.2%	4.1%	4.1%	4.1%
管理费用	-5,710	-10,007	-13,462	-15,530	-22,809	-20,104
%销售收入	2.6%	2.4%	2.2%	2.1%	2.0%	2.0%
研发费用	-7,991	-18,654	-39,575	-46,591	-53,394	-65,336
%销售收入	3.7%	4.4%	6.6%	6.3%	6.1%	6.5%
息税前利润 (EBIT)	5,327	21,255	33,159	37,675	46,862	56,943
%销售收入	2.5%	5.0%	5.5%	5.1%	5.4%	5.7%
财务费用	-1,787	1,618	-2,251	1,479	1,751	2,010
%销售收入	0.8%	-0.4%	0.4%	-0.2%	-0.2%	-0.2%
资产减值损失	-1,246	-2,376	-2,188	-3,000	-2,700	-2,700
公允价值变动收益	47	126	258	300	350	400
投资收益	-146	-815	1,635	2,500	2,500	2,500
%税前利润	n.a	n.a	4.4%	5.7%	4.6%	3.8%
营业利润	4,632	21,542	38,103	44,654	54,912	65,753
营业利润率	2.1%	5.1%	6.3%	6.0%	6.3%	6.5%
营业外收支	-114	-462	-834	-800	-800	-800
税前利润	4,518	21,080	37,269	43,854	54,112	64,953
利润率	2.1%	5.0%	6.2%	5.9%	6.2%	6.5%
所得税	-551	-3,367	-5,925	-6,929	-8,550	-10,263
所得税率	12.2%	16.0%	15.9%	15.8%	15.8%	15.8%
净利润	3,967	17,713	31,344	36,925	45,563	54,690
少数股东损益	922	1,091	1,303	1,400	1,500	1,600
归属于母公司的净利润	3,045	16,622	30,041	35,525	44,063	53,090
净利率	1.4%	3.9%	5.0%	4.8%	5.0%	5.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	3,967	17,713	31,344	36,925	45,563	54,690
少数股东损益	922	1,091	1,303	1,400	1,500	1,600
非现金支出	15,354	22,746	29,528	38,725	45,965	53,205
非经营收益	1,940	1,567	15,165	5,650	3,722	1,793
营运资金变动	44,206	98,812	125,031	95,000	95,000	95,000
经营活动现金净流	65,467	140,838	169,725	176,301	190,250	204,689
资本开支	-36,517	-97,189	-108,016	-97,298	-77,839	-62,271
投资	-3,304	-10,463	-12,598	-17,000	-19,000	-21,000
其他	-5,582	-12,944	-5,050	-200	-200	-200
投资活动现金净流	-45,404	-120,596	-125,664	-114,498	-97,039	-83,471
股权募资	37,314	508	98	98	98	98
债权募资	-17,006	-16,413	45,304	-18,477	-26,143	-33,810
其他	-3,145	-3,583	-32,585	-9,348	-9,419	-9,491
筹资活动现金净流	17,163	-19,489	12,817	-27,727	-35,465	-43,203
现金净流量	37,181	1,363	56,879	34,076	57,746	78,015

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	50,457	51,471	109,094	141,823	184,370	239,680
应收款项	46,405	53,633	61,866	105,581	129,609	137,535
存货	43,355	79,107	87,677	98,113	109,545	121,225
其他流动资产	25,893	56,592	13,215	54,593	62,191	71,300
流动资产	166,110	240,804	302,121	400,109	485,715	569,740
%总资产	56.2%	48.8%	44.5%	56.3%	59.5%	59.9%
长期投资	12,310	23,255	17,647	24,805	25,305	25,805
固定资产	81,499	176,502	230,904	193,880	228,880	303,080
%总资产	27.6%	35.7%	34.0%	27.3%	28.0%	31.9%
无形资产	19,853	25,431	37,236	24,272	24,464	24,656
非流动资产	129,670	253,057	377,426	310,529	330,384	381,215
%总资产	43.8%	51.2%	55.5%	43.7%	40.5%	40.1%
资产总计	295,780	493,861	679,548	710,639	816,099	950,955
短期借款	23,188	11,618	18,323	23,684	23,684	23,684
应付款项	121,840	265,890	394,101	405,423	473,897	546,908
其他流动负债	26,276	55,837	41,242	55,033	62,836	70,467
流动负债	171,304	333,345	453,667	484,140	560,416	641,059
长期贷款	8,744	7,594	8,847	14,094	16,587	22,974
其他长期负债	11,488	31,533	66,572	56,036	63,890	67,938
负债	191,536	372,471	529,086	554,270	640,893	731,972
普通股股东权益	95,070	111,029	138,810	143,358	160,796	203,173
其中：股本	2,911	2,911	2,911	2,911	2,911	2,911
未分配利润	26,456	40,943	67,124	71,474	88,912	131,289
少数股东权益	9,175	10,361	11,652	13,011	14,411	15,811
负债股东权益合计	295,780	493,861	679,548	710,639	816,099	950,955

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	1.046	5.710	10.319	12.203	15.136	18.237
每股净资产	32.657	38.139	47.682	49.244	55.235	69.791
每股经营现金净流	22.488	48.379	58.302	60.561	65.352	70.312
每股股利	0.105	0.575	1.039	1.239	1.536	1.850
回报率						
净资产收益率	3.20%	14.97%	21.64%	24.78%	27.40%	26.13%
总资产收益率	1.03%	3.37%	4.42%	5.00%	5.40%	5.58%
投入资本收益率	3.37%	12.52%	14.99%	17.45%	20.73%	23.44%
增长率						
主营业务收入增长率	38.02%	96.20%	42.04%	22.78%	18.36%	14.84%
EBIT 增长率	-53.07%	299.01%	56.00%	13.62%	24.38%	21.51%
净利润增长率	-28.08%	445.86%	76.95%	18.26%	24.03%	20.49%
总资产增长率	47.14%	66.97%	37.60%	4.58%	14.84%	16.52%
资产管理能力						
应收账款周转天数	65.4	32.3	59.0	34.0	35.0	36.0
存货周转天数	72.6	63.5	75.0	60.0	57.0	55.0
应付账款周转天数	112.7	110.8	112.0	120.0	120.0	120.0
固定资产周转天数	103.4	113.5	76.6	65.1	52.5	53.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-21.19%	-43.57%	0.58%	-11.53%	-14.63%	-17.79%
EBIT 利息保障倍数	3.0	-13.1	-15.2	-10.9	-34.5	13.7
资产负债率	64.76%	75.42%	77.86%	78.00%	78.53%	76.97%

来源：比亚迪年报、国金证券研究所



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究