

2024年8月29日

沈嘉婕

H70455@capital.com.tw

目标价(元/港元)

275RMB/258HKD

公司基本资讯

产业别	汽车		
A 股价(2024/8/28)	236.85		
深证成指(2024/8/28)	8078.82		
股价 12 个月高/低	266.82/160.79		
总发行股数(百万)	2909.27		
A 股数(百万)	1162.46		
A 市值(亿元)	2753.28		
主要股东	香港中央结算(代理人)有限公司(37.72%)		
每股净值(元)	49.08		
股价/账面净值	4.83		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-4.1	1.8	1.8

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2024-6-3	229	买进

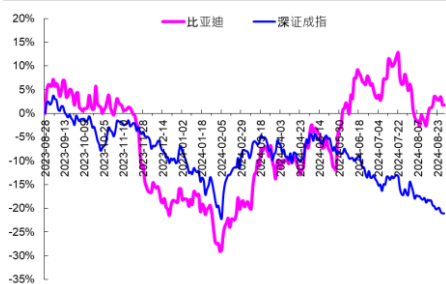
产品组合

汽车业务	76%
手机部件及组装	24%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	4.9%
一般法人	16.8%

股价相对大盘走势



比亚迪(002594.SZ/01211.HK)

Buy 买进

公司上半年业绩较快增长，插电混销量高增，建议“买进”

结论与建议:

公司发布 2024 年半年报，实现营业收入 3011.3 亿元，YOY+15.8%，录得净利润 136.3 亿，YOY+24.4% (扣非后净利润 123.2 亿元，YOY+27%)，折合 EPS 为 4.68 元，公司业绩符合预期。

公司在 20 万以下市场具备强大的市场竞争力，通过新一代电混技术和积极的定价策略，我们认为公司今年能够更多地抢占燃油车市场份额。并且随着高阶智驾功能逐步补齐，公司高端品牌销量有望提升。此外，公司全球化进程加速，正在加快渠道建设和海外基地建设，2024 年出口有望继续翻倍增长。我们预计公司 2024/2025/2026 年净利润分别为 366/435/508 亿元，YOY 分别为+22%/+19%/+17%；EPS 分别为 12.6/14.9/17.5 元，目前 A 股股价对应 2024/2025/2026 年 P/E 分别为 18.8/15.8/13.6 倍，H 股对应 P/E 分别为 15.8/13.3/11.4 倍，建议“买进”。

■ **公司上半年业绩较快增长，汽车业务毛利率改善：**公司发布 2024 年半年报，实现营业收入 3011.3 亿元，YOY+15.8%，录得净利润 136.3 亿，YOY+24.4% (扣非后净利润 123.2 亿元，YOY+27%)，折合 EPS 为 4.68 元，公司业绩符合预期。分季度看，公司 Q2 实现营业收入 1761.8 亿元，YOY+25.9%，归母净利润 90.6 亿元，YOY+32.8% (扣非后净利润 85.6 亿元，YOY+39.7%)，折合 EPS 为 3.11 元。

上半年汽车板块营业收入 2283.2 亿元，同比增长 9.3%，累计销售汽车 161.3 万辆，YOY+28.5%，单车均价约为 13.8 万元，小幅下降。随着产量规模扩大，单车盈利能力改善，带动汽车板块毛利率同比增长 3.27 个百分点至 23.94%。手机部件及组装业务方面，受益于手机客户需求改善、大客户份额提升、以及新收购业务并表，营收大幅提升 42.4%至 727.8 亿元，由于产品结构变化，毛利率同比下降 1.06 至 7.7%。费用端，公司财务费用率同比小幅增长 0.45pct，主要是汇兑收益下降；管理费用率同比小幅下降 0.07pct；销售费用率同比增长 0.59pcts，主要是公司加大了营销力度。

■ **公司 1-7 月销量增速行业领先，插电混销量持续创新高：**公司 1-7 月累计销售汽车 195.54 万辆，YOY+28.8%，其中插电混乘用车是主要增长点，1-7 月累计销售 109.2 万辆，YOY+44.1%；2 月份以来混动产品“电比油低”的价格策略效果显著，抢占了同价格带燃油车的市场份额，并且 5 月底搭载第五代 DMI 技术的秦 L 和海豹 06 上市，油耗低至 2.9L，进一步巩固性价比优势。1-7 月纯电乘用车累计销售 85.62 万辆，YOY+13.9%。

7 月公司单月销售汽车 34.24 万辆，MOM+0.2%，YOY+30.6%。其中插电混动月销 21.08 万辆，MOM+8.1%，YOY+66.9%，单月销量首次突破 20 万。月销 3 万以上的车型包括秦 PLUS、海鸥、宋 PLUS 和秦 L。纯电动车月销 13 万辆，MOM-10.5%，YOY-3.5%。

■ **盈利预期：**我们预计公司 2024/2025/2026 年净利润分别为 366/435/508 亿元，YOY 分别为+22%/+19%/+17%；EPS 分别为 12.6/14.9/17.5 元，目前 A 股股价对应 2024/2025/2026 年 P/E 分别为 18.8/15.8/13.6 倍，H 股对应 P/E 分别为 15.8/13.3/11.4 倍，建议“买进”。

..... 接续下页.....

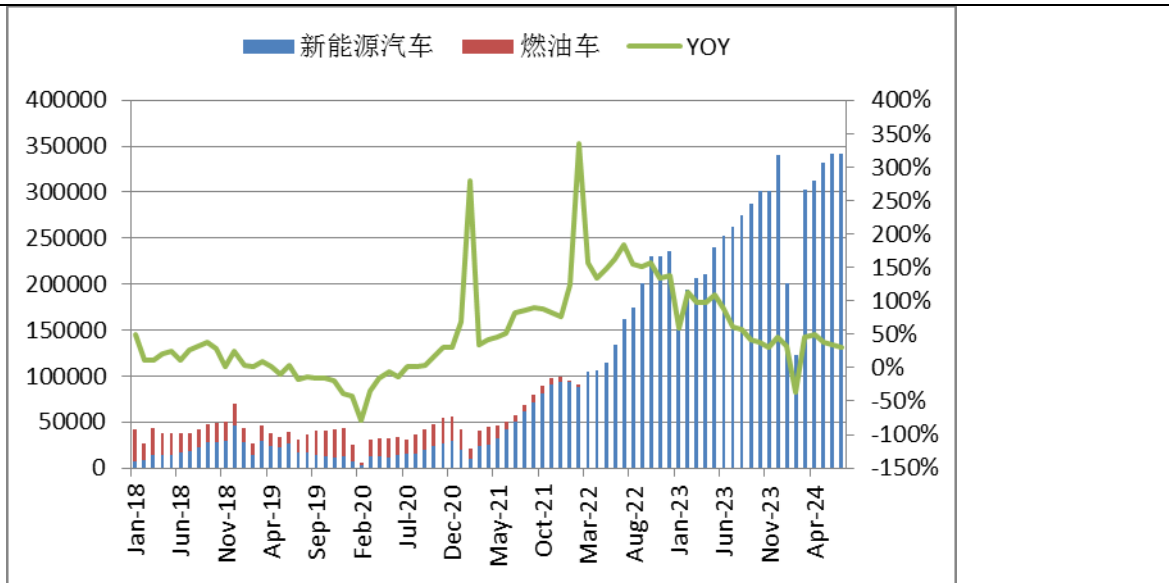
年度截止 12 月 31 日		2022	2023	2024E	2025E	2026E
纯利(Net profit)	RMB百万元	16622	30041	36644	43534	50820
同比增减	%	445.86%	80.72%	21.98%	18.80%	16.74%
每股盈余(EPS)	RMB元	5.710	10.319	12.588	14.954	17.457
同比增减	%	445.86%	80.72%	21.98%	18.80%	16.74%
A股市盈率(P/E)	X	41.48	22.95	18.82	15.84	13.57
H股市盈率(P/E)	X	34.83	19.27	15.80	13.30	11.39
股利(DPS)	RMB元	1.14	3.10	3.72	4.46	5.35
股息率(Yield)	%	0.48%	1.31%	1.57%	1.88%	2.26%

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

图表一： 比亚迪月度销量及 YoY

单位：万辆



资料来源：公司公告，群益证券

附一：合并损益表

百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	424061	602315	693665	821531	947404
经营成本	351816	480558	549959	649707	749020
营业税金及附加	7267	10350	11792	13966	16106
销售费用	15061	25211	31215	36147	40738
管理费用	10007	13462	16648	18895	21790
财务费用	-1618	-1475	0	-1643	-1895
资产减值损失	-1386	-2188	-3000	-3000	-3000
投资收益	-792	1635	3000	2400	2400
营业利润	21542	38103	47050	56102	65358
营业外收入	527	711	1000	700	700
营业外支出	989	1546	1500	1500	1500
利润总额	21080	37269	46550	55302	64558
所得税	3367	5925	8379	9954	11620
少数股东损益	1091	1303	1527	1814	2117
归属于母公司所有者的净利润	16622	30041	36644	43534	50820

附二：合并资产负债表

百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	51471	109094	197819	325721	500976
应收帐款	38828	61866	80426	96511	110988
存货	79107	87677	105212	120994	139143
流动资产合计	240804	302121	362546	435055	500313
长期投资净额	15485	17647	18530	19456	20429
固定资产合计	131880	230904	277085	318647	366444
在建工程	44622	34726	39935	43929	48322
无形资产	23223	37236	48407	62929	81808
资产总计	493861	679548	774718	879551	999199
流动负债合计	333345	453667	521717	599974	689970
长期负债合计	39126	75419	90503	104078	119690
负债合计	372471	529086	612219	704052	809660
少数股东权益	10361	11652	12584	13591	14678
股东权益合计	121390	150462	162499	175499	189539
负债和股东权益总计	493861	679548	774718	879551	999199

附三：合并现金流量表

百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动产生的现金流量净额	140838	169725	212156	254588	305505
投资活动产生的现金流量净额	-120596	-125664	-138230	-145142	-152399
筹资活动产生的现金流量净额	-19489	12817	15381	18457	22148
现金及现金等价物净增加额	1363	57329	89307	127903	175254
货币资金的期末余额	51182	108512	197819	325721	500976
货币资金的期初余额	49820	51182	108512	197819	325721

1

¹ 此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证;@持意见或立场,或会买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证;@。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。