

➤ **事件概述:** 2024Q2 公司营收 1,761.8 亿元, 同比+25.9%, 环比+41.0%; 归母净利润为 90.6 亿元, 同比+32.8%, 环比+98.3%; 扣非净利润为 85.6 亿元, 同比+39.7%, 环比+128.2%。

➤ **利润符合预期 产品结构及荣耀版影响毛利。** **营收端:** 2024Q2 销量 98.7 万辆, 同比+40.9%, 环比+57.6%; 受益整体销量提升, 2024Q2 公司营业收入 1,761.8 亿元, 同比+25.9%, 环比+41.0%; 2024Q2 单车 ASP 13.59 万元, 环比-0.54 万元 (2024Q2 Dmi 5.0 版本出货量较少, 确认收入的产品以荣耀版为主, ASP 下降主要受荣耀版官降的影响及高端、出口车型销量占比下降影响)。**利润端:** 2024Q2 整体毛利率 18.7%, 同比持平, 环比-3.2pct; 汽车业务毛利率 22.4%, 同比+0.8pct, 环比-5.7pct; 2024Q2 汽车单车毛利 30,456 元, 环比-9,198 元, 主要影响因素: 1) 销量结构: 2024Q2 高端+出口车型销量占比 15.2%, 环比-6.6pct; 2) 荣耀版销量占比较 Q1 大幅提升, 导致毛利下降; 3) 折旧摊销计提增加。单车净利方面, 2024Q2 公司单车净利 0.86 万元, 同比-0.02 万元, 环比+ 0.19 万元, 主要原因是单车期间费用的下降对利润的正向贡献对冲 (且多过) 了单车毛利下降的负面影响。**费用端:** 2024Q2 公司销售、管理、研发、财务费用率 4.3%、2.2%、5.1%、0.1%, 合计费用率 11.8%; 同比+0.3pct, 环比-5.0pct; 费用率下降主要是由于高端车型占比环比一季度减少 (高端车直营, 对应各项费用率较高)。

➤ **高端化产品大年, 销量、盈利向上。** 2024 年为比亚迪的高端化产品大年, 腾势 N9, 仰望 U7、方程豹 8 等重点车型将于下半年集中上市, 8 月 20 日, 腾势 Z9/Z9GT 正式开启预售, 预售价 33.98-41.98 万元, 腾势汽车销售事业部总经理赵长江在社交媒体透露, 24 小时订单超过了同价位主流豪华轿车单车型一个月的销售量, 需求强劲。我们看好腾势、方程豹、仰望销量、盈利双重向上。

➤ **2024 加大海外布局 全球化海阔天空。** 2024M1-7 累计出海 23.3 万辆, 同比+152.5%, 延续增长态势。2024 年, 公司将加大海外市场投入, 巴西、乌兹别克、匈牙利、土耳其、印尼布局工厂, 同时加速出口, 我们判断公司出海有望在欧洲、东南亚、澳新迎来快速发展, 出海亦有望提振盈利。

➤ **投资建议:** 我们看好公司技术驱动产品力与品牌力持续向上, 加速出海成为全球领先新能源车企, 调整盈利预测, 预计 2024-2026 年营收为 8,336.0/10,003.3/11,943.9 亿元, 归母净利润 398.1/511.8/643.9 亿元, EPS 13.68/17.58/22.12 元, 对应 2024 年 8 月 28 日 236.85 元/股收盘价, PE 分别为 17/13/11 倍, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 车市下行风险, 新车型销量、需求不及预期, 出海进度不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	602,315	833,604	1,000,325	1,194,388
增长率 (%)	42.0	38.4	20.0	19.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	30,041	39,810	51,147	64,359
增长率 (%)	80.7	32.5	28.5	25.8
每股收益 (元)	10.33	13.68	17.58	22.12
PE	23	17	13	11
PB	5.0	4.1	3.3	2.7

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 8 月 28 日收盘价)

推荐
维持评级
当前价格:
236.85 元

分析师 崔琰

执业证书: S0100523110002

邮箱: cuiyan@mszq.com

相关研究

1. 比亚迪 (002594.SZ) 系列点评一: 月销持续突破 出海海阔天空 -2023/12/04
2. 比亚迪 (002594.SZ) 系列点评二: 2023 销量突破 300 万 2024 看高端+出海演绎 -2024/01/02
3. 比亚迪 (002594.SZ) 系列点评三: 出口支撑利润 2024 看高端化+智能化演绎 -2024/01/30
4. 比亚迪 (002594.SZ) 系列点评四: 高端销量亮眼 出海稳步推进 -2024/02/02

表1：比亚迪财务数据

	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2
分季度销量 (万辆)	53.7	68.2	54.8	70.0	82.2	94.3	62.6	98.7
同比	163.8%	140.1%	89.1%	98.1%	53.0%	38.2%	14.3%	40.9%
环比	52.0%	27.0%	-19.7%	27.8%	17.4%	14.7%	-33.6%	57.6%
总营收 (亿元)	1,170.8	1,563.7	1,201.7	1,399.5	1,621.5	1,800.4	1,249.4	1,761.8
同比	115.6%	120.4%	79.8%	67.0%	38.5%	15.1%	4.0%	25.9%
环比	39.7%	33.6%	-23.1%	16.5%	15.9%	11.0%	-30.6%	41.0%
汽车+电池 (亿元)	896.2	1,203.4	938.0	1,101.5	1,261.9	1,422.3	884.6	1,340.8
YoY	172.4%	151.6%	104.4%	80.5%	40.8%	18.2%	-5.7%	21.7%
比亚迪电子 (亿元)	274.6	360.3	263.7	298.1	359.6	378.1	364.8	421.0
YoY	28.3%	55.8%	26.0%	30.9%	31.0%	4.9%	38.3%	41.3%
营业成本 (亿元)	948.8	1,266.7	987.1	1,137.5	1,262.8	1,418.3	976.0	1,432.6
YoY	101.6%	105.5%	68.6%	58.6%	33.1%	12.0%	-1.1%	25.9%
汽车+电池 (亿元)	692.1	928.7	743.6	863.2	938.0	1,065.5	636.3	1,040.3
YoY	154.4%	132.5%	91.9%	72.1%	35.5%	14.7%	-14.4%	20.5%
比亚迪电子 (亿元)	256.7	338.0	243.4	274.3	324.7	352.8	339.7	392.3
YoY	29.2%	55.8%	23.0%	27.1%	26.5%	4.4%	39.5%	43.0%
毛利率 (%)	19.0%	19.0%	17.9%	18.7%	22.1%	21.2%	21.9%	18.7%
YoY (pct)	5.6	5.9	5.5	4.3	3.2	2.2	4.0	(0.0)
汽车+电池 (%)	22.8%	22.8%	20.7%	21.6%	25.7%	25.1%	28.1%	22.4%
YoY (pct)	5.5	6.4	5.2	3.8	2.9	2.3	7.3	0.8
比亚迪电子 (%)	6.5%	6.2%	7.7%	8.0%	9.7%	6.7%	6.9%	7.0%
YoY (pct)	(0.7)	0.0	2.2	2.8	3.2	0.5	(0.8)	(1.0)
归母净利润 (亿元)	57.2	73.1	41.3	68.2	104.1	86.7	45.7	90.6
YoY	350.1%	1114.5%	411.1%	144.9%	82.2%	18.6%	10.6%	32.8%
环比	105.1%	27.9%	-43.5%	65.2%	52.6%	-16.7%	-47.3%	98.3%
汽车+电池 (亿元)	53.2	69.0	38.3	61.3	94.1	80.2	41.7	84.6
YoY	470.7%	1276.9%	455.1%	146.3%	76.9%	16.2%	8.9%	38.1%
比亚迪电子 (归母口径, 亿元)	4.0	4.1	3.0	6.9	10.0	6.6	4.0	6.0
YoY	17.4%	305.5%	154.9%	132.9%	153.4%	60.7%	32.9%	-14.1%
净利润率 (%)	4.9%	4.7%	3.4%	4.9%	6.4%	4.8%	3.7%	5.1%
YoY (pct)	2.5	3.8	2.2	1.5	1.5	0.1	0.2	0.3
汽车+电池 (%)	5.9%	5.7%	4.1%	5.6%	7.5%	5.6%	4.7%	6.3%
YoY (pct)	3.1	4.7	2.6	1.5	1.5	(0.1)	0.6	0.7
比亚迪电子 (归母口径, %)	1.4%	1.1%	1.1%	2.3%	2.8%	1.7%	1.1%	1.4%
YoY (pct)	(0.1)	0.7	0.6	1.0	1.4	0.6	(0.0)	(0.9)
*单车ASP (万元)	16.68	17.64	17.12	15.73	15.35	15.09	14.13	13.59
YoY	3.3%	4.8%	8.1%	-8.9%	-8.0%	-14.5%	-17.5%	-13.6%
*单车成本 (万元)	12.89	13.62	13.57	12.33	11.41	11.30	10.16	10.54
YoY	-3.6%	-3.2%	1.5%	-13.1%	-11.4%	-17.0%	-25.1%	-14.5%
单车盈利指标								
*单车毛利 (元)	37,985	40,287	35,474	34,027	39,395	37,848	39,654	30,456
单车毛利环比变化 (元)	7,228	2,302	-4,813	-1,447	5,368	-1,547	1,807	-9,198
单车毛利同比变化 (万元)	10,017	12,551	10,825	3,271	1,410	-2,439	4,180	-3,571
*单车净利润 (万元)	0.99	1.01	0.70	0.88	1.14	0.85	0.67	0.86
YoY	116.3%	473.6%	193.6%	24.3%	15.6%	-16.0%	-4.7%	-2.0%
单车利润环比变化 (元)	2,861	218	-3,134	1,766	2,693	-2,940	-1,848	1,919
单车利润同比变化 (元)	5,326	8,356	4,607	1,711	1,543	-1,615	-329	-176
销售费用率 (%)	4.0%	3.6%	3.9%	4.4%	3.9%	4.4%	5.4%	4.3%
管理费用率 (%)	2.3%	2.3%	2.8%	2.5%	2.1%	1.8%	3.0%	2.2%
研发费用率 (%)	4.7%	5.0%	5.2%	5.4%	6.8%	8.1%	8.5%	5.1%
财务费用率 (%)	-0.4%	-0.2%	0.0%	-0.8%	-0.1%	-0.1%	-0.2%	0.1%

资料来源：公司公告，民生证券研究院

备注：单车指标包含电池、光伏、云轨等业务影响，单车数据为公司披露数据/销量计算得出，如有出入，以公司口径为准

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	602,315	833,604	1,000,325	1,194,388
营业成本	480,558	672,552	810,264	967,455
营业税金及附加	10,350	14,171	17,006	20,305
销售费用	25,211	33,344	36,012	42,998
管理费用	13,462	17,506	21,007	26,277
研发费用	39,575	49,183	57,019	62,108
EBIT	34,588	49,669	61,706	77,137
财务费用	-1,475	-774	-1,766	-2,690
资产减值损失	-2,188	-3,570	-3,109	-3,743
投资收益	1,635	1,667	2,001	2,389
营业利润	38,103	48,540	62,362	78,473
营业外收支	-834	0	0	0
利润总额	37,269	48,540	62,362	78,473
所得税	5,925	6,941	8,918	11,222
净利润	31,344	41,599	53,445	67,251
归属于母公司净利润	30,041	39,810	51,147	64,359
EBITDA	78,141	102,503	127,462	152,340

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	109,094	143,585	261,501	386,255
应收账款及票据	61,866	72,352	79,575	83,632
预付款项	2,215	7,307	7,114	9,167
存货	87,677	128,643	152,357	183,403
其他流动资产	41,269	58,922	60,229	74,192
流动资产合计	302,121	410,810	560,776	736,650
长期股权投资	17,647	19,314	21,315	23,704
固定资产	230,904	339,344	354,898	373,958
无形资产	37,236	40,455	40,942	41,400
非流动资产合计	377,426	486,163	500,642	518,983
资产合计	679,548	896,973	1,061,418	1,255,633
短期借款	18,323	25,323	26,323	27,323
应付账款及票据	198,483	276,798	333,870	398,484
其他流动负债	236,860	334,116	397,488	473,182
流动负债合计	453,667	636,237	757,681	898,989
长期借款	11,975	13,996	15,496	16,496
其他长期负债	63,444	64,516	64,516	64,516
非流动负债合计	75,419	78,512	80,012	81,012
负债合计	529,086	714,749	837,693	980,000
股本	2,911	2,909	2,909	2,909
少数股东权益	11,652	13,441	15,739	18,631
股东权益合计	150,462	182,224	223,725	275,632
负债和股东权益合计	679,548	896,973	1,061,418	1,255,633

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	42.04	38.40	20.00	19.40
EBIT 增长率	63.52	43.60	24.23	25.01
净利润增长率	80.72	32.52	28.48	25.83
盈利能力 (%)				
毛利率	20.21	19.32	19.00	19.00
净利润率	4.99	4.78	5.11	5.39
总资产收益率 ROA	4.42	4.44	4.82	5.13
净资产收益率 ROE	21.64	23.59	24.59	25.04
偿债能力				
流动比率	0.67	0.65	0.74	0.82
速动比率	0.42	0.38	0.48	0.56
现金比率	0.24	0.23	0.35	0.43
资产负债率 (%)	77.86	79.68	78.92	78.05
经营效率				
应收账款周转天数	37.49	33.00	30.25	26.62
存货周转天数	66.59	71.75	70.03	70.61
总资产周转率	1.03	1.06	1.02	1.03
每股指标 (元)				
每股收益	10.33	13.68	17.58	22.12
每股净资产	47.71	58.02	71.49	88.34
每股经营现金流	58.34	65.07	71.67	80.01
每股股利	3.10	4.11	5.27	6.64
估值分析				
PE	23	17	13	11
PB	5.0	4.1	3.3	2.7
EV/EBITDA	8.07	6.15	4.95	4.14
股息收益率 (%)	1.31	1.73	2.23	2.80

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	31,344	41,599	53,445	67,251
折旧和摊销	43,553	52,834	65,756	75,203
营运资金变动	92,770	88,960	82,928	83,431
经营活动现金流	169,725	189,293	208,510	232,772
资本开支	-121,623	-159,156	-76,451	-89,373
投资	-16,089	5,304	-1,400	-1,900
投资活动现金流	-125,664	-152,706	-77,851	-91,273
股权募资	98	-400	0	0
债务募资	18,073	9,550	2,540	2,030
筹资活动现金流	12,817	-2,095	-12,743	-16,744
现金净流量	57,329	34,491	117,916	124,754

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026