

增持（维持）

规模化与全球化有望带动业绩持续增长

比亚迪（002594）2024年半年报点评

2024年8月29日

投资要点：

分析师：尹浩杨

SAC 执业证书编号：

S0340524070003

电话：0769-22119430

邮箱：

yinhaoyang@dgzq.com.cn

分析师：刘梦麟

SAC 执业证书编号：

S0340521070002

电话：0769-22110619

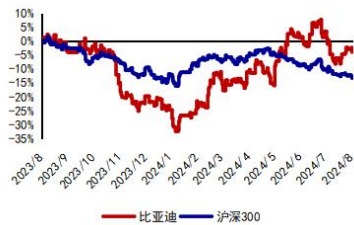
邮箱：

liumenglin@dgzq.com.cn

## 主要数据 2024年8月28日

收盘价(元)	236.85
总市值(亿元)	6890.61
总股本(百万股)	2909.27
流通A股股本(百万股)	1162.46
ROE(TTM)	22.91%
12月最高价(元)	270.10
12月最低价(元)	162.77

## 股价走势



数据来源：iFind，东莞证券研究所

事件：8月28日，比亚迪发布了2024年半年度报告。

点评：

- **2024上半年业绩增速放缓。**2024年上半年，公司实现营业总收入3011.27亿元，同比增长15.76%，增速同比下降56.96pct；实现归母净利润136.31亿元，同比增长24.44%，增速同比下降180.24pct；实现扣非归母净利润123.15亿元，同比增长27.03%。其中汽车业务营收2283.17亿元，同比增长9.33%。整体业绩保持增长，但增速放缓，主要是受价格战与产品结构调整影响。
- **产品矩阵丰富，智能化进程持续。**5月公司更新了第五代DM技术以及全新一代e平台3.0 Evo，进一步强化汽车产品竞争力。公司旗下品牌涵盖多种车型及不同价位区间，具有丰富的产品矩阵。公司自研的高阶智驾系统“天神之眼”已开始量产，叠加易三方、云辇等电动智能化平台，有望持续推动公司产品智能化进程。此外方程豹-豹8将搭载华为乾崮ADS3.0智驾系统，将进一步提高公司高端品牌的智能化能力。
- **规模效应提升公司盈利能力。**2024年上半年公司汽车销量合计161.30万辆，排名国内车企第一。2024年上半年公司整体毛利率为20.01%，同比提高1.69pct；整体净利率为4.69%，同比提高0.29pct。其中汽车业务毛利率为23.94%，同比提高3.27pct。主要系技术更新与新车上市，叠加价格下探推动销量及市占率提升，规模效应降低成本摊销。
- **海外产能逐渐落地，持续开拓全球市场。**截至2024年6月，公司新能源车产品已进入巴西、德国、日本、泰国等77个国家和地区。随着汽车业务全球化加速布局，公司积极推进海外产能建设，其中乌兹别克斯坦工厂与泰国工厂已投产使用，巴西工厂及匈牙利工厂的建设正稳步推进。公司还计划在印尼、土耳其等地投资产能建设，叠加自营运输船队的组建，有望进一步加强海外市场的供应能力，开拓全球市场。
- **投资建议：**公司是新能源汽车龙头企业，在国内基本盘稳健的基础上持续开拓全球市场，未来有望凭借规模优势及高端化、智能化、全球化等带动业绩增长。预计公司2024-2025年的每股收益分别为12.66元、16.19元，当前股价对应PE分别为19倍、15倍，维持对公司“增持”评级。
- **风险提示：**汽车产销量不及预期风险；原材料价格波动风险；行业竞争加剧风险；海外产能建设进度不及预期风险；技术升级替代风险；毛利率下滑风险；汇率波动风险；地缘政治事件风险等。

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

表 1：公司盈利预测简表

科目 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业总收入</b>	<b>602,315</b>	<b>752,898</b>	<b>930,128</b>	<b>1,134,473</b>
<b>营业总成本</b>	<b>567,681</b>	<b>707,921</b>	<b>870,952</b>	<b>1,058,509</b>
营业成本	480,558	590,258	720,951	869,902
营业税金及附加	10,350	12,937	15,982	19,494
销售费用	25,211	34,633	46,506	58,993
管理费用	13,462	15,811	17,672	20,421
财务费用	-1,475	-680	-850	-1,057
研发费用	39,575	54,962	70,690	90,758
其他经营收益	3,469	1,192	-166	144
<b>营业利润</b>	<b>38,103</b>	<b>46,168</b>	<b>59,011</b>	<b>76,108</b>
加：营业外收入	711	525	588	608
减：营业外支出	1,546	996	1,177	1,239
<b>利润总额</b>	<b>37,269</b>	<b>45,698</b>	<b>58,422</b>	<b>75,447</b>
减：所得税	5,925	7,265	9,287	11,999
<b>净利润</b>	<b>31,344</b>	<b>38,433</b>	<b>49,134</b>	<b>63,479</b>
减：少数股东损益	1,303	1,595	2,043	2,639
<b>归母公司所有者的净利润</b>	<b>30,041</b>	<b>36,835</b>	<b>47,091</b>	<b>60,839</b>
<b>摊薄每股收益 (元)</b>	<b>10.33</b>	<b>12.66</b>	<b>16.19</b>	<b>20.91</b>
<b>PE (倍)</b>	<b>23</b>	<b>19</b>	<b>15</b>	<b>11</b>

数据来源：iFind，东莞证券研究所

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
买入	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数15%以上
增持	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数5%-15%之间
持有	预计未来6个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来6个月内，股价表现弱于市场指数5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来6个月内，行业指数表现强于市场指数10%以上
标配	预计未来6个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来6个月内，行业指数表现弱于市场指数10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深300指数；新三板参照标的为三板成指。

**证券研究报告风险等级及适当性匹配关系**

低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

**证券分析师承诺：**

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，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本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券股份有限公司研究所**

广东省东莞市可园南路1号金源中心24楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn