

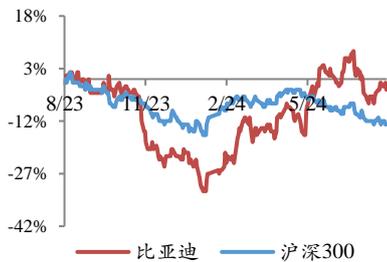
Q2 业绩符合预期，经营效率提升盈利能力

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-08-29

收盘价（元）	236.85
近 12 个月最高/最低（元）	270.10/162.77
总股本（百万股）	2,909
流通股本（百万股）	2,260
流通股比例（%）	77.70
总市值（亿元）	6,891
流通市值（亿元）	5,354

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：姜肖伟

执业证书号：S0010523060002

电话：18681505180

邮箱：jiangxiaowei@hazq.com

相关报告

1.4 月销量同比大增，国补厂补置换政策双双落地 2024-05-06

2.2024Q1 盈利继续提升，销量结构改善明显 2024-04-30

3.2023 年度业绩符合预期，2024Q1 盈利预计承压 2024-03-29

主要观点：

● 公司盈利能力凸显，业绩符合市场预期

比亚迪中报显示，2024H1 实现营收 3011.3 亿元，同比+15.8%；扣除比亚迪电子后营收 2225.5 亿元，同比+9%；其中 Q2 营收 1761.8 亿元，同比+26%，环比+41%。2024H1 归母净利润 136.3 亿元，同比+24.4%；扣除比亚迪电子后净利润 113.1 亿元，同比+30%；其中 Q2 归母净利润 90.6 亿元，同比+33%。扣非归母净利润 123.2 亿元，同比+27%；其中 Q2 扣非归母净利润 85.6 亿元，同比+39.7%，环比+128.2%。行业价格战背景下，公司盈利能力凸显，业绩符合市场预期。

● Q2 毛利率小幅下滑，但经营效率提升

2024H1 毛利率 20%，同比提升 1.7PCT；Q2 毛利率 19%，同比持平，环比下滑 3PCT。整体公司规模效应愈加明显，带动上半年毛利率提升；但是 Q2 行业价格竞争以及产品线下探导致整体 ASP 下调到 13.6 万/台，带动毛利率出现环比下滑。2024H1 销售净利率 4.7%，同比提升 0.3PCT；Q2 销售净利率 5.3%，同比提升 0.2PCT，环比提升 1.5PCT，公司经营效率提升了盈利能力。Q2 期间费率 13.8%，同比提升 2.2PCT，环比下滑 3PCT；其中销售费率 4%，同比持平，环比下滑 1PCT；研发费率 5%，同比持平，环比下滑 3PCT；管理费费率同比持平，环比下滑 1PCT；财务费率 0.1%，同比增加 1PCT，环比持平。Q2 经营效率提升，费用管控效果明显。

● Q2 单车收入下滑到 13.6 万/台，单车净利提高到 8600 元/台

2024H1 公司实现汽车销量 161.2 万辆，同比增加 22%，销量提升凸显整体规模降本效应，单车收入为 18.7 万/台，单车成本下滑到 14.9 万/台。其中 Q2 实现汽车销量 98.6 万，环比增加 57%，单车收入下滑到 13.6 万/台，单车成本小幅提升到 10.5 万/台。公司整体降本增效显著，带动单车净利由一季度 6700 元提高 8600 元。

● 市占率稳步提升，基本盘比重提高

行业价格竞争局面下，公司凭借 DM5.0 技术优势以及 20 万以内定价权实现了市场份额的稳步提升。其中，上半年乘用车终端市占率提升到 13.7%，出口市占率提升到 8.7%；新能源市占率达到 34%，出口新能源市占率达到 40%。销量结构方面，上半年基本盘占比 82%，高端品牌占比 5%，出口占比 13%，基本盘与出口比重较去年有所提升。

● 投资建议

虽然公司整体产品线下移，但是规模降本效应以及经营效率的提升，带动公司单车盈利能力提升，2024-2026 年预计公司归母净利润 373.41/442.70/566.50 亿元，考虑到公司市场份额的扩大，同时高端豪华车型陆续上市，以及出口放量将有力稳定公司盈利水平，维持“买入”评级。

● 风险提示

1. 海外出口不及预期。出口目的国家关税政策、国际政治关系、当地渠道建设以及配套充电设施、消费者对电动汽车的认可度均会影响公司出海进程，导致出口不及预期。

2. 高端化进程不及预期。产品高端化受到文化积淀、品牌价值等软实力影响，同时国内厂商、合资进口车企纷纷发力高端产品，市场竞争更加激烈，可能影响公司的高端化发展。。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	602315	704464	843837	990038
收入同比 (%)	42.0%	17.0%	19.8%	17.3%
归属母公司净利润	30041	37341	44270	56650
净利润同比 (%)	80.7%	24.3%	18.6%	28.0%
毛利率 (%)	20.2%	20.1%	20.7%	22.0%
ROE (%)	21.6%	21.1%	20.0%	20.3%
每股收益 (元)	10.32	12.83	15.21	19.46
P/E	19.19	16.25	13.70	10.71
P/B	4.15	3.43	2.74	2.18
EV/EBITDA	6.58	5.24	3.91	2.75

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	302121	342687	430154	541350	营业收入	602315	704464	843837	990038
现金	109094	122970	172116	244152	营业成本	480558	563082	669000	771910
应收账款	61866	72364	86681	101699	营业税金及附加	10350	11725	14266	16697
其他应收款	2758	3229	3868	4538	销售费用	25211	26770	37973	49502
预付账款	2215	2590	3077	3551	管理费用	13462	15710	19408	23761
存货	87677	101668	122650	143661	财务费用	-1475	271	495	430
其他流动资产	38511	39866	41762	43750	资产减值损失	-2188	49	12	23
非流动资产	377426	448387	512277	560870	公允价值变动收益	258	0	0	0
长期投资	17647	21661	25653	29347	投资净收益	1635	487	792	1141
固定资产	230904	276319	315108	339773	营业利润	38103	48409	56603	72193
无形资产	37236	47166	57821	68794	营业外收入	711	783	861	947
其他非流动资产	91639	103241	113695	122957	营业外支出	1546	1267	1407	1337
资产总计	679548	791074	942431	1102220	利润总额	37269	47924	56057	71803
流动负债	453667	522232	623009	719570	所得税	5925	7334	8752	11170
短期借款	18323	22383	30997	37335	净利润	31344	40590	47305	60633
应付账款	194430	226797	269458	310908	少数股东损益	1303	3249	3034	3983
其他流动负债	240914	273053	322553	371327	归属母公司净利润	30041	37341	44270	56650
非流动负债	75419	77035	80033	82341	EBITDA	78141	102327	127379	158221
长期借款	11975	13591	16590	18897	EPS (元)	10.32	12.83	15.21	19.46
其他非流动负债	63444	63444	63444	63444					
负债合计	529086	599267	703042	801910					
少数股东权益	11652	14901	17936	21919	主要财务比率				
股本	2911	2911	2911	2911	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	62042	62346	62623	62912	成长能力				
留存收益	73857	111649	155919	212569	营业收入	42.0%	17.0%	19.8%	17.3%
归属母公司股东权益	138810	176905	221453	278392	营业利润	76.9%	27.0%	16.9%	27.5%
负债和股东权益	679548	791074	942431	1102220	归属于母公司净利润	80.7%	24.3%	18.6%	28.0%
					获利能力				
					毛利率 (%)	20.2%	20.1%	20.7%	22.0%
					净利率 (%)	5.0%	5.3%	5.2%	5.7%
					ROE (%)	21.6%	21.1%	20.0%	20.3%
					ROIC (%)	14.7%	16.7%	15.7%	16.3%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	77.9%	75.8%	74.6%	72.8%
					净负债比率 (%)	351.6%	312.4%	293.7%	267.0%
					流动比率	0.67	0.66	0.69	0.75
					速动比率	0.42	0.41	0.45	0.51
					营运能力				
					总资产周转率	1.03	0.96	0.97	0.97
					应收账款周转率	11.96	10.50	10.61	10.51
					应付账款周转率	2.87	2.67	2.70	2.66
					每股指标 (元)				
					每股收益	10.32	12.83	15.21	19.46
					每股经营现金流薄)	58.30	45.95	59.55	68.34
					每股净资产	47.68	60.77	76.07	95.63
					估值比率				
					P/E	19.19	16.25	13.70	10.71
					P/B	4.15	3.43	2.74	2.18
					EV/EBITDA	6.58	5.24	3.91	2.75

资料来源:公司公告,华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 姜肖伟, 北京大学光华管理学院硕士, 应用物理学/经济学复合背景。八年电子行业从业经验, 曾在深天马、瑞声科技任职, 分管过战略、市场、产品及投研等核心业务部门, 多年一级及二级市场投研经验, 具备电子+汽车/产业+金融的多维度研究视角和深度洞察能力, 汽车行业全覆盖。

重要声明

分析师声明

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, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%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, 致使无法给出明确的投资评级。