

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

比亚迪 (002594)

投资评级 买入

上次评级 买入

陆嘉敏 汽车行业首席分析师

执业编号: S1500522060001

联系电话: 13816900611

邮箱: lujiamin@cindasc.com

武浩 电力设备与新能源行业首席分析师

执业编号: S1500520090001

联系电话: 010-83326711

邮箱: wuhao@cindasc.com

徐国铨 汽车行业研究助理

邮箱: xuguoquan@cindasc.com

相关研究

比亚迪: 新混动技术有望亮相, 出海& 高端化&智能化三箭齐发

比亚迪: 23Q3 业绩亮眼, 单车利润持续提升

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲 127 号金隅大厦 B 座

邮编: 100031

比亚迪: 规模效应助力单车净利回暖, 出海& 高端化&智能化加速

2024 年 08 月 30 日

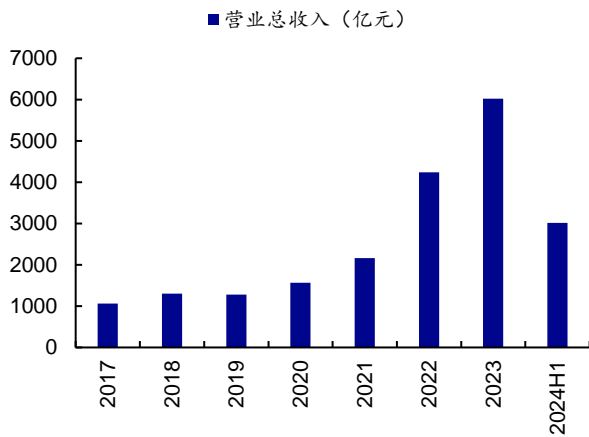
事件: 公司发布 2024 年半年报, 上半年公司实现营收 3011.3 亿元, 同比+15.8%; 实现归母净利润 136.3 亿元, 同比+24.4%; 其中汽车业务实现营收 2283.2 亿元。Q2 公司实现营收 1761.8 亿元, 同比+25.9%; 实现归母净利润 90.6 亿元, 同比+32.8%。

点评:

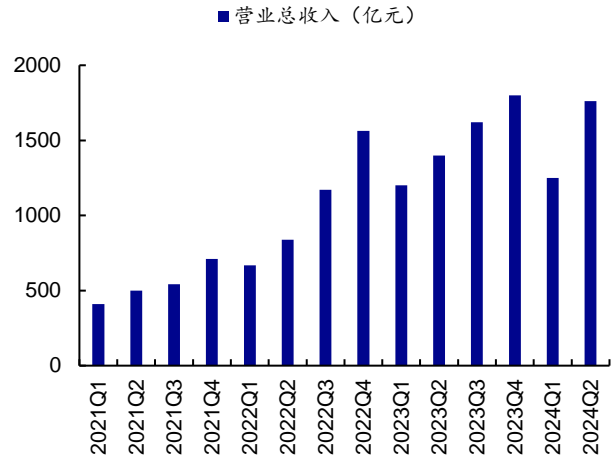
- **24H1 销量、业绩稳健增长, 规模效应助力单车净利回暖。**上半年公司实现营收 3011.3 亿元, 同比+15.8%; 实现归母净利润 136.3 亿元, 同比+24.4%; 其中汽车业务实现营收 2283.2 亿元。Q2 公司实现营收 1761.8 亿元, 同比+25.9%; 实现归母净利润 90.6 亿元, 同比+32.8%。Q2 公司毛利率 18.69%, 同比-0.03pct, 环比-3.19pct; 净利率 5.30%, 同比+0.25pct, 环比+1.48pct。上半年公司实现销量 161.3 万辆, 同比+28.5%; Q2 单季度实现销量 98.7 万辆, 同比+40.2%。Q2 单车营收 13.6 万元, 同比-13.2%; 单车净利 0.8 万元, 同比+0.83%, 进一步体现了规模效应与供应链高度整合带来的成本优势。
- **王朝海洋 DM5.0 新车+高端化全面发力。**上半年比亚迪王朝网销量 78.2 万辆, 同比+17.8%; 海洋网销量 74.2 万辆, 同比+40.8%。比亚迪新能源汽车市占率进一步提升, 蝉联国内汽车销量冠军, 稳居全球新能源汽车销量第一。技术方面, 5 月纯电 e 平台 3.0Evo 亮相, 第五代 DM 技术亮相开创油耗“2”时代。产品方面, 秦 L DM-i、海豹 06 DM-i、宋 PLUS DM-i、宋 L DM-i、海豹 07 DM-i 等多款车型发布 DM5.0 新车型, 王朝+海洋网底盘产品再提升; 专业个性化品牌方程豹发布“583”硬派家族; 腾势发布智能豪华旗舰轿车腾势 Z9 GT, D9 蝉联 MPV 月销冠军; 仰望超跑 U9、U8 越野玩家版上市、百万级旗舰轿车 U7 亮相。
- **智能化持续发力, 乘用车业务全球化布局加速。**上半年比亚迪整车智能战略发布, “天神之眼”高阶智能驾驶辅助系统量产交付。近日比亚迪方程豹与华为签订智能驾驶合作协议, 即将上市的方程豹豹 8 车型将搭载华为乾崮高阶智驾 ADS 3.0, ADS 3.0 首发安全优先的端到端网络架构, 实现了前向+侧向+后向防撞能力升级。出海方面, 公司上半年出口新能源乘用车 20.3 万辆, 同比+217.4%。截止 6 月, 公司新能源乘用车已进入 77 个国家和地区; 公司本地化生产进程已在乌兹别克斯坦、泰国、巴西与匈牙利稳步推进。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2024-2026 年归母净利润为 372 亿元、469 亿元、560 亿元, 对应 PE 分别为 19 倍、15 倍和 13 倍, 维持“买入”评级。
- **风险因素:** 高端品牌车型销量不及预期; 新车型销量不及预期; 上游原材料价格波动风险等。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(亿元)	4,241	6,023	7,545	9,011	10,167
增长率 YoY %	96.2%	42.0%	25.3%	19.4%	12.8%
归属母公司净利润 (亿元)	166	300	372	469	560
增长率 YoY%	445.9%	80.7%	23.9%	26.0%	19.4%
毛利率%	17.0%	20.2%	20.4%	20.5%	20.3%
净资产收益率ROE%	15.0%	21.6%	21.3%	21.2%	20.2%
EPS(摊薄)(元)	5.71	10.33	12.80	16.12	19.26
市盈率 P/E(倍)	43.65	24.15	19.49	15.47	12.95
市净率 P/B(倍)	6.54	5.23	4.16	3.28	2.61

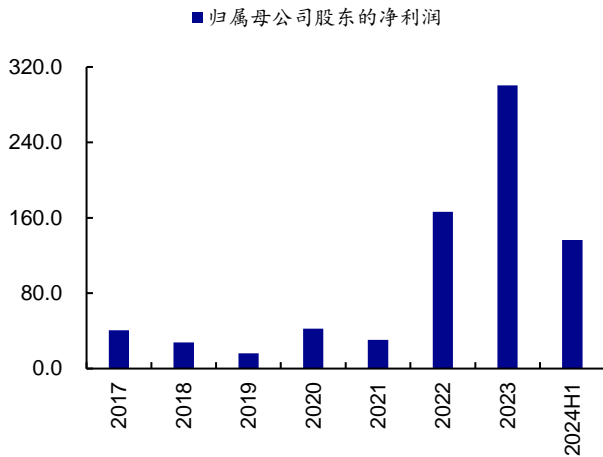
资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2024年8月30日收盘价

图 1：公司历年营收（亿元）


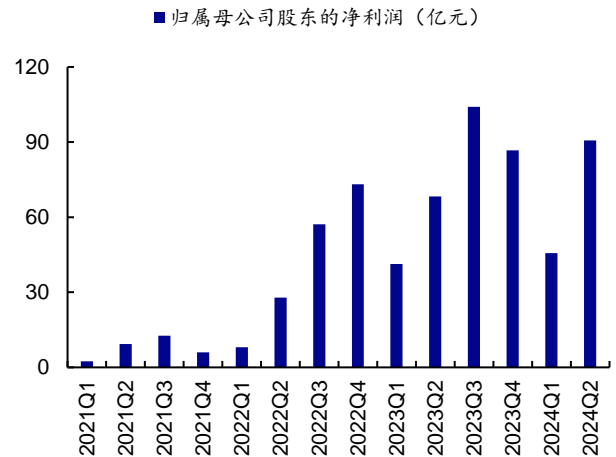
资料来源: ifind, 信达证券研发中心

图 2：公司分季度营收（亿元）


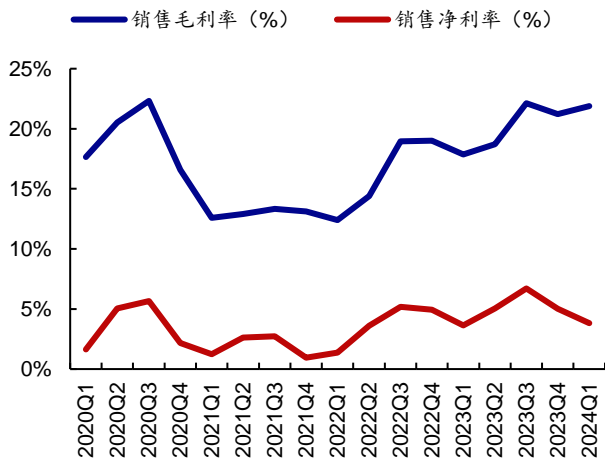
资料来源: ifind, 信达证券研发中心

图 3：公司历年归母净利润（亿元）


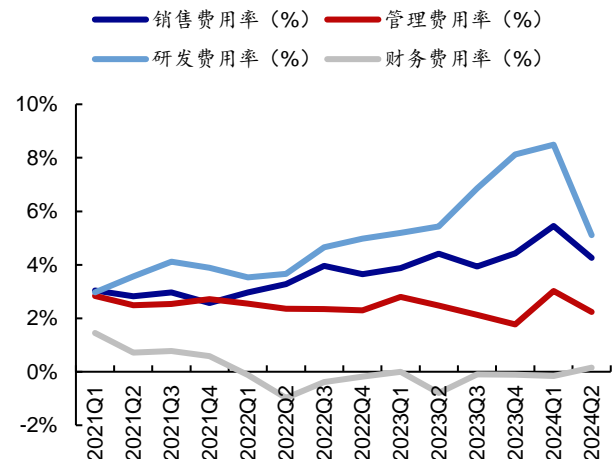
资料来源: ifind, 信达证券研发中心

图 4：公司分季度归母净利润（亿元）


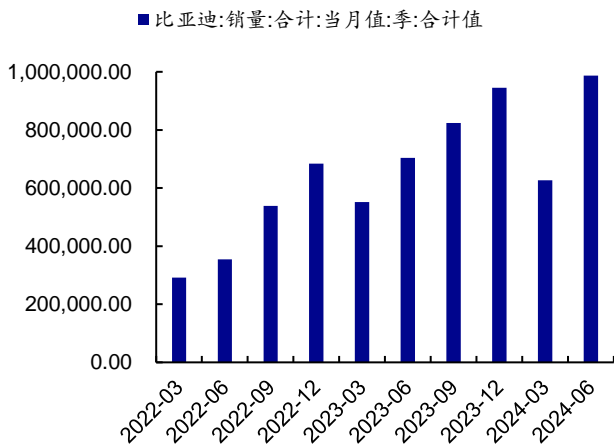
资料来源: ifind, 信达证券研发中心

图 5：公司季度毛利率&净利率（%）


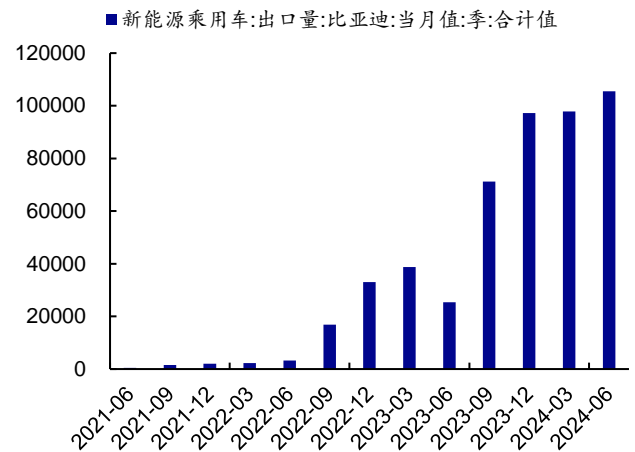
资料来源: ifind, 信达证券研发中心

图 6：公司季度费用率（%）


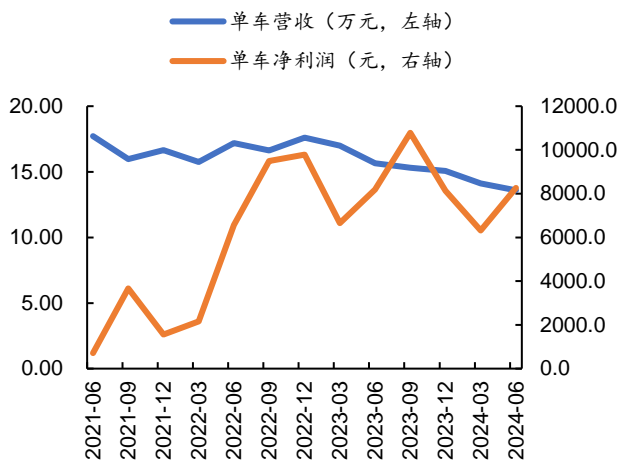
资料来源: ifind, 信达证券研发中心

图7：比亚迪季度销量（辆）


资料来源: ifind, 信达证券研发中心

图8：比亚迪新能源乘用车出口季度销量（辆）


资料来源: ifind, 信达证券研发中心

图9：比亚迪季度单车营收（万元）与单车净利（元）


资料来源: ifind, 信达证券研发中心

资产负债表					
单位:亿元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,408	3,021	3,840	5,125	6,202
货币资金	515	1,091	1,246	2,113	2,928
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	388	619	734	876	1,007
预付账款	82	22	78	98	84
存货	791	877	1,257	1,442	1,571
其他	632	413	525	597	612
非流动资产	2,531	3,774	4,242	4,713	5,067
长期股权投资	155	176	176	176	176
固定资产(合计)	1,319	2,309	2,643	3,021	3,281
无形资产	232	372	434	441	432
其他	825	916	988	1,074	1,178
资产总计	4,939	6,795	8,082	9,838	11,269
流动负债	3,333	4,537	5,388	6,608	7,395
短期借款	52	183	183	183	227
应付票据	33	41	50	63	69
应付账款	1,404	1,944	2,389	2,869	3,247
其他	1,844	2,369	2,765	3,494	3,852
非流动负债	391	754	808	849	904
长期借款	76	120	111	118	132
其他	315	634	697	731	772
负债合计	3,725	5,291	6,196	7,458	8,300
少数股东权益	104	117	140	165	194
归属母公司股东权益	1,110	1,388	1,746	2,215	2,775
负债和股东权益	4,939	6,795	8,082	9,838	11,269

重要财务指标					
单位:亿元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	4,241	6,023	7,545	9,011	10,167
同比(%)	96.2%	42.0%	25.3%	19.4%	12.8%
归属母公司净利润	166	300	372	469	560
同比(%)	445.9%	80.7%	23.9%	26.0%	19.4%
毛利率(%)	17.0%	20.2%	20.4%	20.5%	20.3%
ROE%	15.0%	21.6%	21.3%	21.2%	20.2%
EPS(摊薄)(元)	5.71	10.33	12.80	16.12	19.26
P/E	43.65	24.15	19.49	15.47	12.95
P/B	6.54	5.23	4.16	3.28	2.61
EV/EBITDA	17.30	6.58	7.13	4.75	3.40

利润表					
单位:亿元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	4,241	6,023	7,545	9,011	10,167
营业成本	3,518	4,806	6,008	7,164	8,099
营业税金及附加	73	103	130	153	166
销售费用	151	252	309	363	407
管理费用	100	135	167	200	214
研发费用	187	396	494	590	651
财务费用	-16	-15	-20	-23	-38
减值损失合计	-14	-22	-19	-18	-15
投资净收益	-8	16	1	3	2
其他	8	40	39	46	52
营业利润	215	381	478	595	709
营业外收支	-5	-8	-6	-7	-6
利润总额	211	373	472	588	702
所得税	34	59	75	94	112
净利润	177	313	396	494	590
少数股东损益	11	13	24	25	29
归属母公司净利润	166	300	372	469	560
EBITDA	415	781	912	1,196	1,458
EPS(当年)(元)	5.71	10.32	12.80	16.12	19.26

现金流量表					
单位:亿元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,408	1,697	1,096	1,968	1,865
净利润	177	313	396	494	590
折旧摊销	204	436	460	631	794
财务费用	6	5	13	14	17
投资损失	8	-16	-1	-3	-2
营运资金变动	988	928	214	808	448
其它	26	32	14	24	20
投资活动现金流	-1,206	-1,257	-977	-1,129	-1,132
资本支出	-972	-1,216	-906	-1,078	-1,119
长期投资	-106	-161	-45	-36	7
其他	-128	120	-26	-15	-20
筹资活动现金流	-195	128	44	27	82
吸收投资	5	1	-1	0	0
借款	-62	176	-9	8	58
支付利息或股息	-16	-41	-13	-14	-17
现金流净增加额	14	573	161	866	815

研究团队简介

陆嘉敏，信达证券汽车行业首席分析师，上海交通大学机械工程学士&车辆工程硕士，曾就职于天风证券，2018年金牛奖第1名、2020年新财富第2名、2020年新浪金麒麟第4名团队核心成员，2023年WIND金牌分析师第二名。擅长自上而下挖掘投资机会。汽车产业链全覆盖，重点挖掘华为汽车产业链、特斯拉产业链、智能汽车、自主品牌等领域机会。

武浩，新能源与电力设备行业首席分析师，中央财经大学金融硕士，曾任东兴证券基金业务部研究员，2020年加入信达证券研发中心，负责电力设备新能源行业研究。

孙然，新能源与电力设备行业研究助理，山东大学金融硕士，2022年加入信达证券研发中心，负责新能源车行业研究。

丁泓婧，墨尔本大学金融硕士，主要覆盖智能座舱、电动化、整车等领域。

徐国铨，中国社会科学院大学应用经济学硕士，主要覆盖智能化、新势力整车等领域。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。