

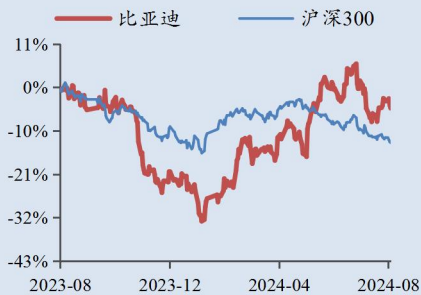
2024Q2 净利率环比+1.48pct，出海加速成长空间广阔

——比亚迪（002594.SZ）2024年半年报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：买入（维持）

最近一年走势



市场数据

2024年08月29日

当前价格（元）	234.85
52周价格区间（元）	162.77-270.10
总市值（百万元）	683,241.09
流通市值（百万元）	273,003.15
总股本（万股）	290,926.59
流通股（万股）	116,245.75
近一月换手（%）	17.56

分析师：杨阳

执业证书编号：S0230523110001

邮箱：yangy@hlzqgs.com

联系人：李浩洋

执业证书编号：S0230124020003

邮箱：lihy@hlzqgs.com

相关阅读

事件：

比亚迪发布2024年中报：2024年上半年公司实现营业收入3011.27亿元，同比+15.8%，实现归母净利润136.31亿元，同比+24.4%；2024Q2公司实现营业收入1761.82亿元，同比+25.9%，实现归母净利润90.62亿元，同比+32.8%。

观点：

➤ **费用控制优秀推动Q2归母净利率环比+1.48pct。**公司2024Q2营收同/环比+25.9%/+41.0%，汽车销量同/环比+40.2%/+57.6%，单车营收同/环比-12.9%/-4.3%。2024Q2单车营收同比下降主要系公司2月后推出低价荣耀版车型；环比下降主要系荣耀版车型销量占比提升以及高价海外销量占比下降，2024Q2公司海外销量占比环比-4.9pct。公司费用控制优秀，2024Q2期间费用率环比-5.04pct至11.76%，带动归母净利率环比+1.48pct至5.30%。

➤ **2024Q2单车盈利环比+28.9%，2024H2高端车型储备丰富。**扣除比亚迪电子利润，我们测算公司2024Q2单车盈利0.86万元，环比+28.39%，主要系费用下降抵消单车营收降低的负面影响。展望下半年，公司高端车型储备丰富，腾势Z9、N9，方程豹豹8和仰望U7等重点车型预计将于下半年上市。随着秦L等第五代DM-i换代车型销量占比逐步提升，叠加高端车型密集上市有望实现放量，公司2024H2单车均价有望提升。

➤ **海外布局持续加码，全球化拓展空间广阔。**公司海外布局持续加码，产能方面，泰国工厂已于2024年7月投产，巴西、土耳其、匈牙利等地工厂有望逐步落地，本土化生产有望推动公司市场份额提升。市场方面，国内热销车型逐步在海外重点市场上市。2024年8月，宋PLUS DM-i和宋Pro DM-i分别在泰国和墨西哥上市。产能+市场双重推动下，公司海外销量有望持续增长。

➤ **盈利预测及投资评级：**公司是新能源汽车龙头，高端车型有望放量，海外布局持续加码打开成长空间，我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为398.96/504.57/579.55亿元，当前股价对应PE为17.1/13.5/11.8倍，可比公司PE平均值为18.9/13.6/10.8倍，比亚迪估值低于可比公司平均估值，维持“买入”评级。

➤ **风险提示：**行业竞争加剧；产品销量不及预期；地缘政治风险；海外生产基地建设不及预期；上游原材料涨价；测算存在误差，

以实际为准。

➤ 盈利预测简表

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	424,061	602,315	761,250	892,474	976,421
增长率（%）	96.20	42.04	26.39	17.24	9.41
归母净利润（百万元）	16,622	30,041	39,896	50,457	57,955
增长率（%）	445.86	80.72	32.81	26.47	14.86
ROE（%）	14.59	20.83	22.92	23.37	21.84
每股收益/EPS（摊薄/元）	5.71	10.32	13.71	17.34	19.92
市盈率（P/E）	41.1	22.8	17.1	13.5	11.8
市净率（P/B）	6.2	4.9	4.0	3.2	2.6

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 1：可比公司估值表

代码	简称	收盘价 (元)	归母净利润（亿元）					PE（倍）				
			2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
601633.SH	长城汽车	22.31	0.94	0.83	1.16	1.44	1.72	23.7	27.0	19.2	15.5	13.0
601127.SH	赛力斯	71.93	-2.56	-1.62	3.00	4.95	7.03	-	-	23.9	14.5	10.2
000625.SZ	长安汽车	11.75	0.79	1.14	0.87	1.09	1.29	14.9	10.3	13.5	10.8	9.1
	平均值		-0.28	0.12	1.68	2.49	3.35	-	-	18.9	13.6	10.8
002594.SZ	比亚迪	234.85	5.71	10.32	13.71	17.34	19.92	41.1	22.8	17.1	13.5	11.8

数据来源：Wind，华龙证券研究所（收盘价对应交易日为 8 月 29 日，其中比亚迪和长城汽车盈利预测来自华龙证券研究所，其他公司盈利预测来自 Wind 一致预期）

表：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	240,804	302,121	372,050	469,908	541,096	营业收入	424,061	602,315	761,250	892,474	976,421
现金	51,471	109,094	117,171	212,991	245,766	营业成本	351,816	480,558	603,221	704,436	767,972
应收票据及应收账款	38,828	61,866	65,399	83,804	79,433	税金及附加	7,267	10,350	12,941	15,172	15,623
其他应收款	1,910	2,758	3,142	3,775	3,792	销售费用	15,061	25,211	29,121	33,058	36,178
预付账款	8,224	2,215	10,978	4,490	12,433	管理费用	10,007	13,462	16,748	19,634	21,481
存货	79,107	87,677	121,679	122,805	143,730	研发费用	18,654	39,575	51,004	59,796	65,420
其他流动资产	61,263	38,511	53,682	42,043	55,942	财务费用	-1,618	-1,475	-1,843	-2,069	-2,219
非流动资产	253,057	377,426	412,696	427,792	418,668	资产和信用减值损失	-2,376	-3,768	-4,762	-4,690	-5,132
长期股权投资	15,485	17,647	20,670	24,055	27,508	其他收益	1,721	5,253	3,045	3,570	3,906
固定资产	131,880	230,904	261,409	273,946	264,232	公允价值变动收益	126	258	270	264	274
无形资产	24,906	37,777	36,547	35,208	34,375	投资净收益	-792	1,635	1,979	2,320	2,539
其他非流动资产	80,785	91,098	94,071	94,583	92,553	资产处置收益	-11	90	76	89	98
资产总计	493,861	679,548	784,747	897,699	959,764	营业利润	21,542	38,103	50,667	64,000	73,650
流动负债	333,345	453,667	524,359	595,327	610,056	营业外收入	527	711	619	665	631
短期借款	5,153	18,323	30,323	31,523	32,523	营业外支出	989	1,546	1,267	1,407	1,607
应付票据及应付账款	143,766	198,483	231,125	270,568	276,374	利润总额	21,080	37,269	50,019	63,258	72,674
其他流动负债	184,426	236,860	262,911	293,237	301,158	所得税	3,367	5,925	7,953	10,058	11,568
非流动负债	39,126	75,419	76,878	74,679	69,928	净利润	17,713	31,344	42,066	53,200	61,107
长期借款	7,594	11,975	13,434	11,236	6,484	少数股东损益	1,091	1,303	2,170	2,744	3,152
其他非流动负债	31,533	63,444	63,444	63,444	63,444	归属母公司净利润	16,622	30,041	39,896	50,457	57,955
负债合计	372,471	529,086	601,237	670,007	679,983	EBITDA	44,011	84,055	90,141	110,436	124,584
少数股东权益	10,361	11,652	13,822	16,566	19,717	EPS (元)	5.71	10.32	13.71	17.34	19.92
股本	2,911	2,911	2,911	2,911	2,911						
资本公积	61,706	62,042	62,042	62,042	62,042						
留存收益	47,782	74,498	109,245	152,144	199,993						
归属母公司股东权益	111,029	138,810	169,688	211,127	260,064						
负债和股东权益	493,861	679,548	784,747	897,699	959,764						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	140,838	169,725	78,801	163,807	85,910
净利润	17,713	31,344	42,066	53,200	61,107
折旧摊销	19,786	42,162	39,682	47,907	54,617
财务费用	-1,618	-1,475	-1,843	-2,069	-2,219
投资损失	792	-1,635	-1,979	-2,320	-2,539
营运资金变动	98,418	92,494	-3,541	62,751	-29,817
其他经营现金流	5,747	6,835	4,416	4,337	4,760
投资活动现金流	-120,596	-125,664	-72,627	-60,329	-42,584
资本支出	97,457	122,094	71,929	59,618	42,041
长期投资	-10,559	-2,085	-3,023	-3,385	-3,453
其他投资现金流	-12,580	-1,485	2,325	2,673	2,910
筹资活动现金流	-19,489	12,817	1,902	-7,658	-10,551
短期借款	-5,051	13,170	12,000	1,200	1,000
长期借款	-3,196	4,382	1,459	-2,198	-4,752
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	899	336	0	0	0
其他筹资现金流	-12,140	-5,070	-11,557	-6,659	-6,799
现金净增加额	1,363	57,329	8,076	95,820	32,775

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入同比增速(%)	96.20	42.04	26.39	17.24	9.41
营业利润同比增速(%)	365.07	76.88	32.97	26.31	15.08
归属于母公司净利润同比增速(%)	445.86	80.72	32.81	26.47	14.86
获利能力					
毛利率(%)	17.04	20.21	20.76	21.07	21.35
净利率(%)	4.18	5.20	5.53	5.96	6.26
ROE(%)	14.59	20.83	22.92	23.37	21.84
ROIC(%)	12.95	15.49	15.87	17.06	16.65
偿债能力					
资产负债率(%)	75.42	77.86	76.62	74.64	70.85
净负债比率(%)	-4.42	-13.56	-10.58	-50.92	-54.49
流动比率	0.72	0.67	0.71	0.79	0.89
速动比率	0.42	0.42	0.42	0.54	0.60
营运能力					
总资产周转率	1.07	1.03	1.04	1.06	1.05
应收账款周转率	11.30	11.96	12.03	12.40	12.80
应付账款周转率	3.29	2.87	2.80	2.78	2.68
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	5.71	10.32	13.71	17.34	19.92
每股经营现金流(最新摊薄)	48.38	58.30	27.09	56.31	29.53
每股净资产(最新摊薄)	38.14	47.68	58.33	72.57	89.39
估值比率					
P/E	41.1	22.8	17.1	13.5	11.8
P/B	6.2	4.9	4.0	3.2	2.6
EV/EBITDA	15.18	7.92	7.42	5.20	4.35

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。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。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
	行业评级	卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
		推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，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。同时，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波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。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。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本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。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046