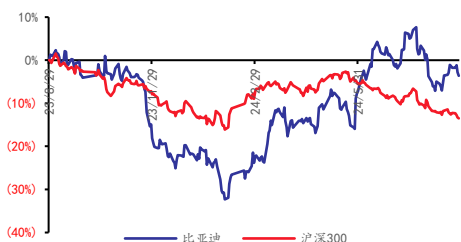


汽车行业

比亚迪时刻：从批量爆款到全面智能

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	29.09/11.62
总市值/流通(亿元)	6832.4/2730.0
12个月最高/最低(元)	262.37/164.96

相关研究报告

证券分析师: 刘虹辰

电话: 010-88321818

E-MAIL: liuhc@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524010002

事件:公司发布2024半年报,上半年营业收入3011.27亿元,同比+15.76%;归母净利润136.31亿元,同比+24.44%;扣非净利润123.15亿元,同比+27.03%。其中Q2单季度实现收入1761.82亿元,同比+25.89%,环比+41.01%;归母净利润90.62亿元,同比+32.80%,环比+98.36%;扣非净利润85.63亿元,同比+39.70%,环比+128.24%。

第五代DM批量打造爆款。比亚迪上半年累销新能源汽车161.30万辆,同比增长28.5%。秦L、新海豹,双宋齐发,打造轿车/SUV新标杆。比亚迪秦PLUS打造国民家轿;宋家族累计销量已经超过了260万台,宋PLUS新能源累计销量突破100万辆,成为中国首个百万销量的新能源SUV,也是最快达成百万销量的SUV。秦L/海豹06 DM-i,宋L/PLUS DM-i相继发布,秦L/新双宋,将会把秦家族/宋家族的轿车/SUV销冠销量推高到历史巅峰的2倍以上。接下来,DM5.0新车型矩阵不断迭代升级,比亚迪正凭借DM5.0的超级产品力,技术为王,品质向上,批量打造销冠爆款。

销量高增摊薄费用推动单车净利大幅提升。24H1公司毛利率20.01%,同比+1.7pct,净利率4.69%,同比+0.3pct。Q2单季毛利率18.69%,净利率5.30%,同环比分别+0.3/+1.5pct。上半年公司期间费率13.85%,同比+2.2pct,主要系研发投入增加、汇兑损益减少所致,销售/管理/研发/财务费率分别为4.75%/2.56%/6.52%/0.02%,同比分别+0.6/-0.1/+1.2/+0.4pct。Q2期间费率11.76%,同环比+0.2/-5.0pct,销售/管理/研发/财务费率环比分别-1.2/-0.8/-3.4/+0.3pct。

用技术创新,驱动爆款车型全面智能。比亚迪上半年研发投入202亿元,同比+41.6%,持续加大研发投入,始终用技术创新驱动爆款车型。比亚迪5月发布第五代DM技术,实现全球最高发动机热效率46.06%、全球最低百公里亏电油耗2.9L和全球最长综合续航2100公里,全球插混进入比亚迪时刻,将带领中国品牌份额持续提升。比亚迪整车智能战略持续加码,自研车载计算平台,成立感知实验室、端到端大模型团队、A超算中心,团队规模、研发能力均稳居全球第一梯队。6月,比亚迪入选全国首批智能网联汽车准入和上路通行试点名单。8月,比亚迪发布易三方平台,行业首发智电融合端到端大模型,腾势Z9GT与Z9开启预售,重塑豪华车市场格局;方程豹豹8,搭载华为乾崮智驾ADS 3.0,共同打造全球首个硬派专属智驾方案。

出口高增,本地化生产加速,不惧短期贸易关税调整。24H1出口20.34万辆,同比增长173.8%,远超行业增速,出口份额进一步提高。实现海外营收899亿元,同比+39.65%,毛利率17.41%,同比+9.31pct。公司产品已进入全球77个国家和地区,拿下多国新能源汽车销冠。同时,公司本地化生产不断推进,与匈牙利政府正式签署乘用车工厂的地预购协议,乌兹

别克斯坦工厂首批量产新能源车型 T 宋 PLUS DM-i 冠军版正式下线，泰国工厂历时仅 16 个月即正式竣工投产，年产能约 15 万辆，本地化生产加速助力全球电动化转型。

投资建议：比亚迪时刻：从批量爆款到全面智能。比亚迪第五代 DM 发布，秦 L/新双宋，将会把秦家族/宋家族的轿车/SUV 销冠销量推高到历史巅峰的 2 倍以上。比亚迪正凭借 DM5.0 的超级产品力，批量打造销冠爆款。**销量高增摊薄费用推动单车净利大幅提升。**方程豹豹 8，搭载华为乾崮智驾 ADS 3.0，易三方发布，重塑豪华车市场格局，智电融合新平台，**用技术创新，驱动爆款车型全面智能。**加力支持汽车以旧换新，报废补贴先行，各地置换补贴相继跟进，**比亚迪是我们认为最受益的车企。**我们预计公司 24-26 年营收 7704/9280/11428 亿元，同比+27.91%/20.45%/23.15%；实现归母净利润 380/475/561 亿元，同比+26.33%/25.27%/17.99%；对应 PE 分别为 18/14/12 倍，维持“买入”评级。

风险提示：汽车销量不及预期、出口不及预期、价格战加剧超出预期、原材料价格波动超预期。

■ 盈利预测和财务指标

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	602,315	770,398	927,959	1,142,798
营业收入增长率(%)	42.04%	27.91%	20.45%	23.15%
归母净利（百万元）	30,041	37,950	47,539	56,090
净利润增长率(%)	76.95%	31.61%	23.14%	18.18%
摊薄每股收益（元）	10.32	13.04	16.34	19.28
市盈率（PE）	19.19	18.00	14.37	12.18

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	51,471	109,094	103,658	160,000	249,490
应收和预付款项	47,052	64,081	92,071	105,421	130,725
存货	79,107	87,677	128,203	150,302	184,295
其他流动资产	63,173	41,269	67,392	69,345	75,956
流动资产合计	240,804	302,121	391,324	485,068	640,465
长期股权投资	15,485	17,647	20,561	23,153	25,547
投资性房地产	85	83	79	76	74
固定资产	131,880	230,904	276,319	315,108	339,773
在建工程	44,622	34,726	40,254	43,777	45,732
无形资产开发支出	24,906	37,777	47,999	58,654	69,627
长期待摊费用	458	4,063	4,063	4,063	4,063
其他非流动资产	276,423	354,348	449,247	549,558	711,844
资产总计	493,861	679,548	838,521	994,389	1,196,658
短期借款	5,153	18,323	22,192	27,674	33,900
应付和预收款项	143,766	198,483	259,454	309,320	382,912
长期借款	7,594	11,975	11,975	11,975	11,975
其他负债	215,958	300,304	365,444	429,427	508,672
负债合计	372,471	529,086	659,064	778,396	937,459
股本	2,911	2,911	2,909	2,909	2,909
资本公积	61,706	62,042	61,914	61,914	61,914
留存收益	47,782	74,498	100,832	134,109	173,372
归母公司股东权益	111,029	138,810	164,503	197,780	237,043
少数股东权益	10,361	11,652	14,954	18,213	22,156
股东权益合计	121,390	150,462	179,457	215,992	259,199
负债和股东权益	493,861	679,548	838,521	994,389	1,196,658

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	140,838	169,725	125,741	200,440	235,056
投资性现金流	-120,596	-125,664	-126,610	-134,322	-133,733
融资性现金流	-19,489	12,817	-4,337	-9,776	-11,833
现金增加额	1,363	57,329	-5,437	56,342	89,490

资料来源：携宁，太平洋证券

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	424,061	602,315	770,398	927,959	1,142,798
营业成本	351,816	480,558	626,569	749,276	926,523
营业税金及附加	7,267	10,350	12,823	15,688	19,273
销售费用	15,061	25,211	28,857	35,819	44,297
管理费用	10,007	13,462	18,062	21,441	26,390
财务费用	-1,618	-1,475	-1,372	-1,076	-1,969
资产减值损失	-1,386	-2,188	-1,310	-1,755	-1,698
投资收益	-792	1,635	532	871	1,317
公允价值变动	126	258	0	0	0
营业利润	21,542	38,103	49,177	60,784	71,725
其他非经营损益	-462	-834	-470	-589	-631
利润总额	21,080	37,269	48,707	60,195	71,094
所得税	3,367	5,925	7,454	9,398	11,060
净利润	17,713	31,344	41,253	50,797	60,034
少数股东损益	1,091	1,303	3,302	3,259	3,943
归母股东净利润	16,622	30,041	37,950	47,539	56,090

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	17.04%	20.21%	18.67%	19.26%	18.93%
销售净利率	3.92%	4.99%	4.93%	5.12%	4.91%
销售收入增长率	96.20%	42.04%	27.91%	20.45%	23.15%
EBIT 增长率	225.36%	63.52%	36.85%	24.90%	16.92%
净利润增长率	445.86%	80.72%	26.33%	25.27%	17.99%
ROE	14.97%	21.64%	23.07%	24.04%	23.66%
ROA	3.37%	4.42%	4.53%	4.78%	4.69%
ROIC	12.41%	14.74%	17.39%	18.30%	18.13%
EPS (X)	5.71	10.32	13.04	16.34	19.28
PE (X)	45.00	19.19	18.00	14.37	12.18
PB (X)	6.74	4.15	4.15	3.45	2.88
PS (X)	1.76	0.96	0.89	0.74	0.60
EV/EBITDA (X)	17.30	6.58	6.22	4.46	3.20

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。