

比亚迪 (002594)

销量点评: 零部件产能瓶颈缓解, 8月销量略超市场预期

买入 (维持)

2024年09月02日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书: S0600517120002
021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 朱家佟

执业证书: S0600524080002
zhujt@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	424061	602315	718441	832637	920023
同比(%)	96.20	42.04	19.28	15.89	10.50
归母净利润(百万元)	16622	30041	38060	46148	55526
同比(%)	445.86	80.72	26.69	21.25	20.32
EPS-最新摊薄(元/股)	5.71	10.33	13.08	15.86	19.09
P/E(现价&最新摊薄)	43.65	24.15	19.07	15.72	13.07

投资要点

■ **8月销量37万辆, 环增9%, 略超市场预期。**比亚迪1-8月销233万辆, 同增30%, 其中8月销37.3万辆, 同环比+36%/+9%, 含海外销3.1万辆, 同环比+26%/+5%。DM5.0新车周期+价格下探推动市占率提升, 8月零部件产能瓶颈缓解, 第三周销量8.8万辆, 环增12%, 随着后续旺季的到来, 9月有望突破40万辆, 我们预计24年销400万辆, 同增32%, 25年维持20%增速。结构来看, 我们预计24年出口40-45万辆, 同增65%+, 占比10%+, 我们预计25年可保持50%+增长。

■ **插混份额维持60%, 腾势Z9订单突破2万辆。**比亚迪8月插混乘用车销22万辆, 同环比+73%/+6%, 占比60%, 同环比+13/-2pct; 纯电乘用车销15万辆, 同环比+2%/+14%, 占比40%, 同环比-13/+2pct。高端车型方面, 腾势8月销量1.0万辆, 环降3%, 8月20日发布Z9/Z9 GT, 预售价33.98万起, 超市场预期, 月底总订单突破2万辆, 仰望销310辆, 环降29%, 方程豹销4876辆, 环增165%, 降价后销量有所提升, 豹8预计Q3即将上市, 搭载华为智驾ADS3.0, 有望进一步催化销量。结构方面, 比亚迪1-8月本土销206万辆, 同增23%, 海外销26.5万辆, 同增125%, 高端销量11万辆, 同增40%, 我们预计H2出口+高端化进一步贡献增量。

■ **1-8月装机108GWh, 同增25%。**比亚迪1-8月动储装机108GWh, 同增25%, 其中8月装机18.8GWh, 同环比+35%/+14%。比亚迪23年装机151gwh, 实际出货190gwh, 其中动力自供160gwh, 动力外供10gwh, 储能20gwh。24年看, 销量中插电占比提升, 单车带电量小幅下降, 我们预计电池出货230gwh, 同增20-25%。

■ **盈利预测与投资评级:**我们维持对24-26年归母净利润381/461/555亿元的预期, 同增27%/21%/20%, 对应PE 19/16/13x, 给予24年25xPE, 目标价327元, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:**市场竞争加剧超预期, 原材料价格波动风险, 电动车销量不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	249.42
一年最低/最高价	162.77/270.10
市净率(倍)	5.08
流通A股市值(百万元)	289,940.15
总市值(百万元)	725,629.09

基础数据

每股净资产(元,LF)	49.08
资产负债率(% ,LF)	77.47
总股本(百万股)	2,909.27
流通A股(百万股)	1,162.46

相关研究

《比亚迪(002594): 2024年中报点评: 规模化带动单车盈利稳步提升, 业绩符合预期》

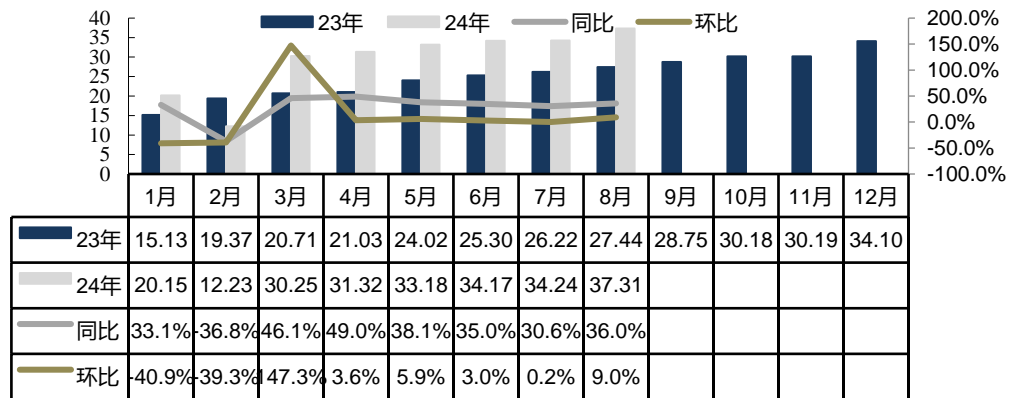
2024-08-29

《比亚迪(002594): 新车+出海+高端化共聚力, 全球龙头起航正当时》

2024-08-15

8月销量37万辆，环增9%，略超市场预期。比亚迪1-8月销233万辆，同增30%，其中8月销37.3万辆，同环比+36%/+9%，含海外销3.1万辆，同环比+26%/+5%。DM5.0新车周期+价格下探推动市占率提升，8月零部件产能瓶颈缓解，第三周销量8.8万辆，环增12%，随着后续旺季的到来，9月有望突破40万辆，24年预计销400万辆，同增32%，25年维持20%增速。结构来看，24年出口预计40-45万辆，同增65%+，占比10%+，25年预计可保持50%+增长。

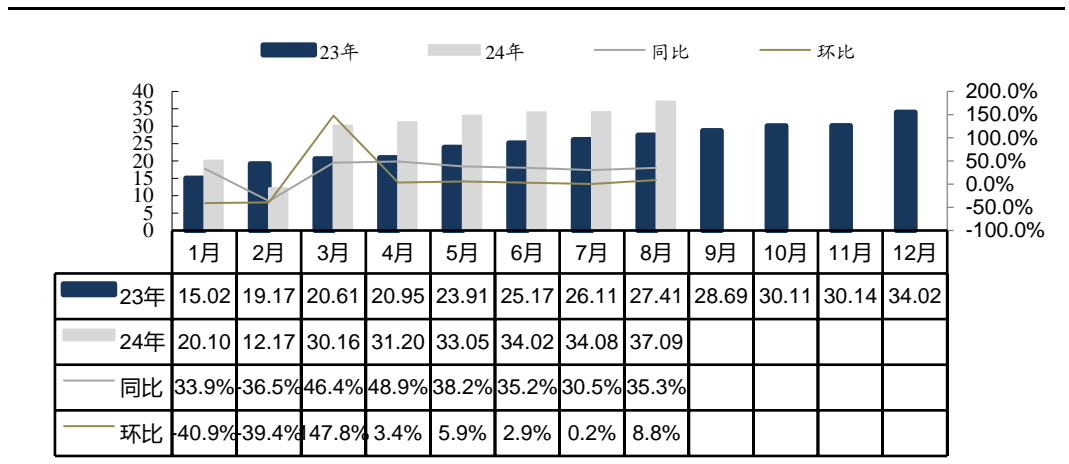
图1: 比亚迪新能源汽车销量(万辆)



数据来源: 公司产销快报, 东吴证券研究所

8月新能源乘用车销量37万辆，环增9%，商用车销量环增41%。新能源乘用车8月销量为37.09万辆，同环比+35.3%/+8.8%，1-8月份累计销量为231.88万辆，累计同比增长30%；8月份产量为36.47万辆；同环比+28.1%/+14.3%，1-8月累计产量为231.02万辆；累计同比+26.6%。新能源商用车8月产量2229辆，同环比+690%/+40.7%，1-8月份累计产量为9651辆，累计同比+8.56%；1-8月累计销量为9651辆，累计同比+9.27%。

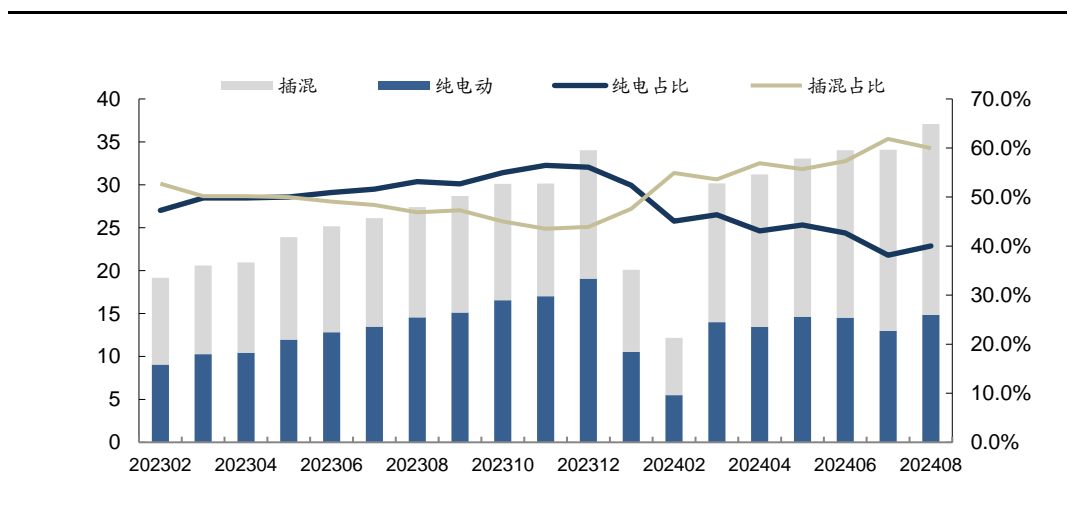
图2: 比亚迪新能源乘用车销量 (万辆)



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

插混份额维持 60%、腾势 Z9 订单突破 2 万辆。比亚迪 8 月插混乘用车销 22 万辆, 同环比+73%/+6%, 占比 60%, 同环比+13/-2pct; 纯电乘用车销 15 万辆, 同环比+2%/+14%, 占比 40%, 同环比-13/+2pct。高端车型方面, 腾势 8 月销量 1.0 万辆, 环降 3%, 8 月 20 日发布 Z9/Z9 GT, 预售价 33.98 万起, 超市场预期, 月底总订单突破 2 万辆, 仰望销 310 辆, 环降 29%, 方程豹销 4876 辆, 环增 165%, 降价后销量有所提升, 豹 8 预计 Q3 即将上市, 搭载华为智驾 ADS3.0, 有望进一步催化销量。结构方面, 比亚迪 1-8 月本土销 206 万辆, 同增 23%, 海外销 26.5 万辆, 同增 125%, 高端销量 11 万辆, 同增 40%, 我们预计 H2 出口+高端化进一步贡献增量。

图3: 比亚迪新能源乘用车动力结构 (万辆)



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图4: 比亚迪分车型销量 (辆)

车型	202311	202312	202401	202402	202403	202404	202405	202406	202407	同比	环比	2024年累计	累计同比
合计	301,378	237,463	201,019	121,748	301,631	299,258	306,000	289,056	252,357	15%	-6%	1,771,069	17%
比亚迪汉	9,357	8,356	2,601	2,378	6,003	8,859	9,337	9,126	7,103	-17%	-2%	45,407	-23%
比亚迪唐	1,692	1,051	811	188	1,092	1,185	1,697	1,283	1,217	100%	-24%	7,473	28%
比亚迪秦	13,488	16,934	5,281	4,171	17,441	17,530	17,559	17,772	11,526	31%	1%	91,280	10%
比亚迪宋	11,079	24,103	17,362	9,197	17,856	16,837	17,074	17,786	6,359	707%	4%	102,471	174%
比亚迪元	42,323	41,681	18,071	8,583	32,806	22,051	25,711	26,117	30,286	-23%	2%	163,625	-31%
纯电	44,603	50,525	36,447	13,492	34,830	34,832	35,370	36,066	36,256	57%	2%	227,293	240%
比亚迪海鸥	7,849	7,990	4,327	2,247	6,952	6,968	7,700	5,926	2,185	-27%	-23%	36,305	-25%
比亚迪海豚	35,246	36,514	18,905	13,725	21,048	10,067	10,624	10,860	12,399	-65%	2%	97,628	-50%
腾势D9	707	629	471	203	401	474	473	519	516	-40%	10%	3,057	-
腾势N7	1,033	1,035	320	294	173	1,058	2,031	2,089	1,310	-	3%	7,275	-
比亚迪e2	1,290	1,936	700	430	1,300	1,814	831	580	689	-84%	-30%	6,344	-51%
EV合计	170,150	140,310	105,304	54,908	139,902	121,675	128,407	128,124	109,846	0%	0%	788,166	5%
比亚迪汉	11,035	12,546	8,500	5,300	14,010	12,650	12,666	12,740	10,950	5%	1%	76,816	23%
比亚迪唐	8,951	10,265	4,400	5,169	12,987	12,991	13,781	14,436	10,839	20%	5%	74,603	-2%
比亚迪秦	28,952	29,460	16,486	12,020	23,128	33,640	34,513	30,578	29,074	0%	-11%	179,439	1%
比亚迪宋	50,615	59,936	42,152	26,076	60,634	64,023	65,100	52,433	48,769	30%	-19%	359,187	32%
海豹	12,011	12,103	4,020	3,200	6,491	7,301	5,111	4,481	6,210	-	-12%	36,814	-
插混	2,577	2,020	1,575	774	1,170	1,526	782	519	316	-94%	-34%	6,662	-87%
护卫舰07	2,577	2,020	1,575	774	1,170	1,526	782	519	316	-94%	-34%	6,662	-87%
驱逐舰05	5,950	6,150	3,450	7,110	28,964	32,800	32,883	32,980	25,558	223%	0%	163,745	216%
豹5	626	5,086	5,203	2,310	3,550	2,110	2,430	2,680	1,842	-	10%	20,125	-
腾势D9	9,739	9,863	8,030	4,016	9,635	9,557	9,685	9,667	8,514	-5%	0%	59,104	-6%
腾势N8	364	402	247	85	70	33	34	-	-	-	-100%	469	-
仰望U8	408	1,593	1,652	780	1,090	952	608	418	439	-	-31%	5,939	-
PHEV合计	131,228	97,153	95,715	66,840	161,729	177,583	177,593	160,932	142,511	30%	-9%	982,903	30%

数据来源: 乘联会, 东吴证券研究所

第五代DM技术持续强化车型竞争力, 我们预计比亚迪24年销量400万辆。公司产品矩阵完备, 仰望、方程豹补足高端车型。2024年至今已推出纯电性能超跑仰望U9、新车型元UP、方程豹系列3款车型。5月公司发布**第五代DM技术平台**, 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, 搭载于两款新车型-秦L-dmi、海豹06已上市。公司规划年内还将推出腾势3款、仰望U7。考虑到新车推出、高端车型逐步放量以及海外出口贡献增量, 同时积极布局智能化, 我们预计24年比亚迪电动车销量400万辆, 同增36%, 其中出口45万辆, 25年进一步同增50%+。结构来看, 高端车型迅速上量, 我们预计24年腾势15万+、方程豹5万、仰望1.5-2万辆, 上述三款车型占比6%。

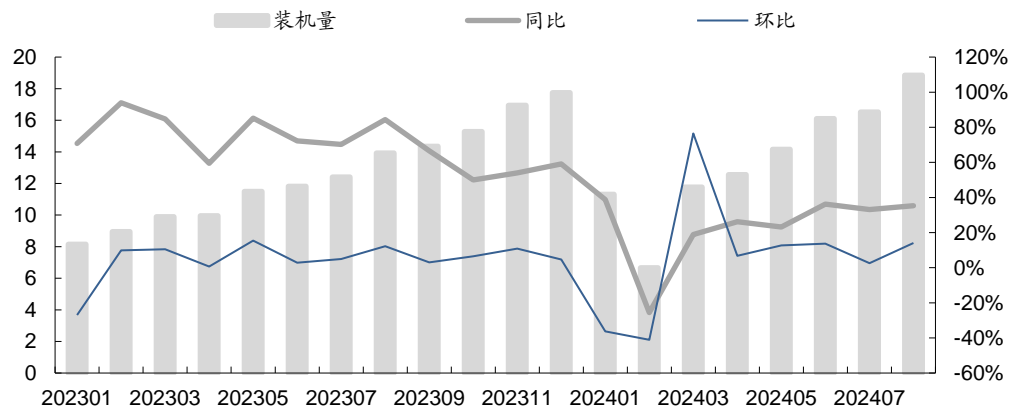
图5: 2024 年比亚迪新车规划

品牌	车型	预计上市时间	类型	预计价格
插混 (王朝+海洋)	汉 L	2024	轿车 (五代 DM 技术)	待定
	唐 MAX	2024	MPV	25-30 万
	唐 L	待定	SUV	待定
纯电 (王朝+海洋)	唐 MAX	2024	MPV	待定
	秦 L EV	2024	轿车	13-15 万起
腾势	Z9 GT	2024	轿车	待定
	N9	2024	SUV	待定
仰望	对标奔驰 S 级	2024	轿车	待定
	仰望 U6	2024	轿车	80 万元起
	仰望 U7	2024 上半年	轿车	百万级
方程豹	豹 8	2024 下半年	硬派 SUV	40-70 万
	豹 3	2024 下半年	硬派 SUV	20 万起

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

1-8 月装机 108GWh、同增 25%。 比亚迪 1-8 月动储装机 108GWh, 同增 25%, 其中 8 月装机 18.8GWh, 同环比+35%/+14%。比亚迪 23 年装机 151GWh, 实际出货 190GWh, 其中动力自供 160GWh, 动力外供 10GWh, 储能 20GWh。24 年看, 销量中插电占比提升, 单车带电量小幅下降, 我们预计电池出货 230GWh, 同增 20-25%。

图6: 公司动力及储能电池月度装机电量 (gwh)



数据来源: 公司产销快报, 东吴证券研究所

盈利预测与投资评级：我们维持对 24-26 年归母净利 381/461/555 亿元的预期，同增 27%/21%/20%，对应 PE 分别为 19/16/13x，给予 24 年 25xPE，目标价 327 元，维持“买入”评级。

风险提示：市场竞争加剧超预期，原材料价格波动风险，电动车销量不及预期。

比亚迪三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	302,121	374,970	435,991	487,562	营业总收入	602,315	718,441	832,637	920,023
货币资金及交易性金融资产	118,657	92,392	111,351	130,839	营业成本(含金融类)	480,558	574,994	666,562	735,665
经营性应收款项	69,646	102,703	119,008	131,481	税金及附加	10,350	12,345	14,307	15,809
存货	87,677	129,177	149,748	165,273	销售费用	25,211	27,301	29,975	31,281
合同资产	2,660	25,145	29,142	32,201	管理费用	13,462	15,087	16,653	17,480
其他流动资产	23,481	25,553	26,742	27,768	研发费用	39,575	45,262	50,791	54,281
非流动资产	377,426	432,412	472,324	502,077	财务费用	(1,475)	(1,121)	111	(622)
长期股权投资	17,647	22,647	27,647	32,647	加:其他收益	5,253	5,029	4,996	4,600
固定资产及使用权资产	240,583	280,307	304,958	324,450	投资净收益	1,635	1,437	2,082	2,300
在建工程	34,726	39,726	44,726	44,726	公允价值变动	258	0	10	10
无形资产	37,236	42,498	47,760	53,022	减值损失	(3,768)	(3,391)	(3,675)	(4,017)
商誉	4,428	4,428	4,428	4,428	资产处置收益	90	72	83	92
长期待摊费用	4,063	4,063	4,062	4,061	营业利润	38,103	47,721	57,733	69,114
其他非流动资产	38,744	38,744	38,744	38,744	营业外净收支	(834)	(918)	(1,010)	(1,111)
资产总计	679,548	807,382	908,315	989,638	利润总额	37,269	46,803	56,724	68,003
流动负债	453,667	542,301	599,172	627,690	减:所得税	5,925	7,020	8,509	10,200
短期借款及一年内到期的非流动负债	26,064	51,485	30,486	100	净利润	31,344	39,782	48,215	57,803
经营性应付款项	198,483	237,487	275,308	303,849	减:少数股东损益	1,303	1,723	2,067	2,277
合同负债	34,699	46,000	53,325	58,853	归属母公司净利润	30,041	38,060	46,148	55,526
其他流动负债	194,421	207,329	240,054	264,888	每股收益-最新股本摊薄(元)	10.33	13.08	15.86	19.09
非流动负债	75,419	75,419	75,419	75,419	EBIT	34,588	43,453	54,349	65,506
长期借款	11,975	11,975	11,975	11,975	EBITDA	78,141	82,769	103,737	122,053
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	20.21	19.97	19.95	20.04
租赁负债	8,847	8,847	8,847	8,847	归母净利率(%)	4.99	5.30	5.54	6.04
其他非流动负债	54,597	54,597	54,597	54,597	收入增长率(%)	42.04	19.28	15.89	10.50
负债合计	529,086	617,720	674,591	703,109	归母净利润增长率(%)	80.72	26.69	21.25	20.32
归属母公司股东权益	138,810	176,287	218,282	268,810					
少数股东权益	11,652	13,375	15,442	17,719					
所有者权益合计	150,462	189,662	233,724	286,529					
负债和股东权益	679,548	807,382	908,315	989,638					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	169,725	43,843	133,604	140,722	每股净资产(元)	47.68	60.56	74.98	92.34
投资活动现金流	(125,664)	(93,711)	(88,145)	(85,019)	最新发行在外股份(百万股)	2,909	2,909	2,909	2,909
筹资活动现金流	12,817	23,603	(26,509)	(36,226)	ROIC(%)	17.08	16.08	16.89	18.80
现金净增加额	57,329	(26,265)	18,950	19,478	ROE-摊薄(%)	21.64	21.59	21.14	20.66
折旧和摊销	43,553	39,316	49,388	56,547	资产负债率(%)	77.86	76.51	74.27	71.05
资本开支	(121,623)	(90,146)	(85,226)	(82,319)	P/E (现价&最新股本摊薄)	24.15	19.07	15.72	13.07
营运资本变动	92,770	(39,292)	32,134	22,805	P/B (现价)	5.23	4.12	3.33	2.70

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>