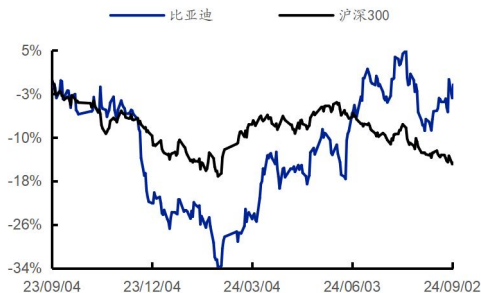


研究所:
 证券分析师: 戴畅 S0350523120004
 daic@ghzq.com.cn

2024Q2 业绩环比大增, 公司智能化+高端化加速

——比亚迪 (002594) 公司点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
比亚迪	5.2%	5.5%	0.4%
沪深 300	-3.3%	-8.8%	-13.7%

市场数据

市场数据	2024/09/03
当前价格(元)	247.08
52周价格区间(元)	162.77-270.10
总市值(百万)	718,821.41
流通市值(百万)	287,220.00
总股本(万股)	290,926.59
流通股本(万股)	116,245.75
日均成交额(百万)	2,497.42
近一月换手(%)	0.75

相关报告

《比亚迪 (002594) 公司动态研究: 公司海外拓展加速, 新车周期开启 (买入) *乘用车*戴畅》——2024-08-19

《比亚迪 (002594) 2024.05 销量点评报告: 5代DMi 技术发布, 新品周期开启, 海外持续进步 (买入) *乘用车*戴畅》——2024-06-07

《比亚迪 (002594) 2024 年一季报点评: 24Q1 业绩符合预期, 智驾、出海加速推进 (买入) *乘用车*戴畅》——2024-05-03

《比亚迪 (002594) 2023 年半年报点评: 净利润同比增超两倍, 巩固新能源车龙头地位 (买入) *

事件:

2024年8月28日, 比亚迪发布2024年上半年财报: 2024年H1实现营收3011.27亿元, 同比增长15.76%; 实现归母净利润136.31亿元, 同比增长24.44%。上半年汽车销售161.3万辆, 同比+28.46%。业绩保持增长趋势。

投资要点:

- **2024Q2 收入利润同环比大增, 毛利率因荣耀产品放量环比下降; 销量环比提升带动销售、管理、研发费率下降。** 2024年Q2, 公司营收1,761.82亿元, 同/环比为+25.9%/+41.0%。归母净利润90.62亿元, 同/环比+32.8%/+98.4%, 符合我们预期。由于2月底陆续推出多款荣耀版车型, 价格下降, 2024年Q2毛利率18.7%, 同比持平, 环比-3.2pct。其中, 汽车业务营收1,340.8亿元, 同/环比+21.7%/+51.6%。汽车业务毛利率21.9%, 同/环比分别为+0.3pct/-6.2pct。费用方面, 2024年Q2公司控费明显效应明显, 其中研发、销售和管理费用率分别为5.1%/4.3%/2.2%, 环比分别-3.4pct/-1.2pct/-0.8pct。
- **受益正向规模效应, 2024Q2 单车净利环比提升; 单车收入环比回落, 后续有望提升。** 据公司公告, 2024年Q2销量98.7万辆, 同/环比+40.2%/+57.6%, 环比增长主要由于2月底上新多款荣耀版车型。同时受益公司2024Q2销量环比提升下的规模效应, 三费费用率(销售、管理、研发)环比大幅下降5.4pct, 2024年Q2单车净利润达0.86万元, 环比增加0.19万元, 同比基本持平。公司2024年Q2单车收入13.59万元, 同比减少2.1万元, 环比减少0.5万元。
- **智能化下半场开启, 公司高端+智能加速。** 1) 2024年1月, 公司举办2024比亚迪梦想日发布会, 首发智电融合的全新智能化发展战略——整车智能战略。其中展示了公司智驾、智能泊车, 座舱等众多技术成果, 展现了公司的智能化实力; 2) 2024年8月20日, 公司易三方技术发布, 同时公司高端品牌腾势Z9GT & Z9开启预售, 预售区间33.98万元~41.98万元, 标志着公司对高端化的持续布局。3) 同月, 公司方程豹品牌与华为乾崮智驾合作, 旗下方程豹豹8首搭华为智驾功能, 开启全球智能硬派新时代。
- **盈利预测和投资评级** 受益公司高端化持续拓展及新一轮产品周

乘用车*薛玉虎, 李航, 李铭全》——2023-08-29
 《比亚迪 (002594) 一季报点评: Q1 保持销量领跑, 新车型于车展备受关注 (买入)*乘用车*薛玉虎, 李航, 李铭全》——2023-04-28

期。我们预计公司 2024-2026 年收入至 7,859、9,165、10,372 亿元, 同比增速为 30%、17%、13%; 实现归母净利润 370、470、587 亿元, 同比增速为 23%、27%、25%; EPS 为 12.7、16.2、20.2 元, 对应当前股价的 PE 估值分别为 19、15、12 倍。鉴于公司新品周期开启、高端化加速, 维持“买入”评级。

- **风险提示** 汽车 (新能源汽车) 销量增速不及预期; 新能源汽车行业竞争加剧风险; 新车开发进程不及预期; 细分市场竞争对手加剧风险; 智能化发展进度不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	602315	785871	916541	1037176
增长率 (%)	42	30	17	13
归母净利润 (百万元)	30041	37010	47006	58672
增长率 (%)	81	23	27	25
摊薄每股收益 (元)	10.33	12.72	16.16	20.17
ROE (%)	22	23	24	25
P/E	19.19	19.42	15.29	12.25
P/B	4.15	4.40	3.66	3.03
P/S	0.96	0.91	0.78	0.69
EV/EBITDA	6.58	6.38	5.01	3.57

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：比亚迪盈利预测表

证券代码:	002594				股价:	247.08				投资评级:	买入				日期:	2024/09/03			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
盈利能力					每股指标														
ROE	22%	23%	24%	25%	EPS	10.32	12.72	16.16	20.17										
毛利率	20%	20%	20%	20%	BVPS	47.68	56.18	67.49	81.61										
期间费率	6%	6%	6%	6%	估值														
销售净利率	5%	5%	5%	6%	P/E	19.19	19.42	15.29	12.25										
成长能力					P/B	4.15	4.40	3.66	3.03										
收入增长率	42%	30%	17%	13%	P/S	0.96	0.91	0.78	0.69										
利润增长率	81%	23%	27%	25%															
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
总资产周转率	1.03	1.04	1.01	1.00	营业收入	602315	785871	916541	1037176										
应收账款周转率	11.96	10.97	10.46	10.44	营业成本	480558	629691	732837	828052										
存货周转率	5.76	6.61	6.95	7.63	营业税金及附加	10350	13360	15581	17632										
偿债能力					销售费用	25211	33792	38495	42524										
资产负债率	78%	79%	78%	77%	管理费用	13462	17289	19247	20744										
流动比	0.67	0.73	0.78	0.83	财务费用	-1475	-109	-699	-1415										
速动比	0.42	0.49	0.56	0.64	其他费用/(-收入)	39575	50296	58659	65342										
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	38103	45308	57068	70164										
现金及现金等价物	118657	189660	274253	367065	营业外净收支	-834	-400	-400	-300										
应收款项	61866	81453	93746	104980	利润总额	37269	44908	56668	69864										
存货净额	87677	102949	107961	109007	所得税费用	5925	6736	8500	10480										
其他流动资产	33922	45914	50624	55049	净利润	31344	38172	48168	59384										
流动资产合计	302121	419976	526584	636101	少数股东损益	1303	1162	1162	713										
固定资产	230904	240288	252321	259736	归属于母公司净利润	30041	37010	47006	58672										
在建工程	34726	51254	61128	65015	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
无形资产及其他	94149	102816	112314	122811	经营活动现金流	169725	162649	176863	183859										
长期股权投资	17647	20147	22647	25147	净利润	30041	37010	47006	58672										
资产总计	679548	834481	974994	1108811	少数股东损益	1303	1162	1162	713										
短期借款	18323	16323	14323	12323	折旧摊销	43553	48091	47094	52700										
应付款项	198483	250127	303415	345252	公允价值变动	-258	0	0	0										
合同负债	34699	44795	53159	61193	营运资金变动	92770	74646	78907	69804										
其他流动负债	202162	263931	306726	346889	投资活动现金流	-125664	-89941	-85142	-81349										
流动负债合计	453667	575176	677624	765657	资本支出	-121623	-80458	-76106	-71915										
长期借款及应付债券	11975	13975	15975	17975	长期投资	-16089	-9500	-10250	-11000										
其他长期负债	63444	69075	71075	73075	其他	12048	17	1213	1566										
长期负债合计	75419	83050	87050	91050	筹资活动现金流	12817	-6474	-13129	-16698										
负债合计	529086	658227	764674	856708	债务融资	18073	2344	2025	2025										
股本	2911	2909	2909	2909	权益融资	98	-534	0	0										
股东权益	150462	176254	210320	252103	其它	-5354	-8284	-15154	-18723										
负债和股东权益总计	679548	834481	974994	1108811	现金净增加额	57329	66004	78592	85812										

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【汽车小组介绍】

戴畅，首席分析师，上海交通大学本硕，9年汽车卖方工作经验，全行业覆盖，深耕一线，主攻汽车智能化和电动化，善于把握行业周期拐点，技术突破节奏，以及个股经营变化。

王璟，汽车行业分析师，中国人民大学管理学硕士、新加坡管理大学财务分析专业硕士、吉林大学汽车设计专业学士。3年主机厂汽车设计经验，2年汽车市场研究经验。曾任职于一汽汽研负责自主品牌造型设计工作，目前主要覆盖整车及重点主机厂产业链。

吴铭杰，汽车行业研究助理，上海财经大学金融专业硕士，1年汽车市场研究经验，擅长发现个股边际变化，从底部挖掘潜力个股，目前主要覆盖汽车热管理及机器人产业链。

【分析师承诺】

戴畅，本报告中的分析师均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，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，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收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。