

龙头地位稳固，海外市场拓展顺利

——比亚迪（002594.SZ）半年报点评

汽车/汽车整车

申港证券
SHENGANG SECURITIES

事件：

公司发布 2024 年半年报,2024H1 公司实现营业收入 3011 亿元,同比增长 16%,归母净利润 136 亿元,同比增长 24%。其中 2024Q2 实现营业收入 1762 亿元,同比增长 26%,环比增长 41%,归母净利润 91 亿元,同比增长 33%,环比增长 98%。

投资摘要：

龙头地位稳固，海外市场拓展顺利。2024H1 全国新能源汽车销量 494 万辆，公司新能源汽车销量 161 万辆，同比增长 28%，2024H1 公司新能源汽车市占率 32.6%，行业龙头地位稳固。公司通过完善产品矩阵的方式积极抢占市场份额，我们预计公司 2024 年销量将继续保持快速增长，全年销量有望超过 395 万辆。公司积极布局海外市场，加速开拓欧洲、亚太、美洲、中东等市场，2024H1 公司海外销售新能源乘用车 20.3 万辆，同比增长 174%，我们预计 2024 年海外销量有望超过 41 万辆。

韧性强劲，毛利率稳步提升。2024H1 公司毛利率 20.01%，同比上升 1.68pct，其中汽车相关业务毛利率 23.94%，同比上升 3.27pct。在补贴退出和价格战的大背景下，公司通过精准的战略布局、领先的技术实力及完善的产业体系来保证盈利韧性十足。上游电池原材料大幅降价，汽车业务盈利能力有望继续提升。

稳步提升品牌力，高端化可期。公司掌握刀片电池、第五代 DM 技术、e 平台 3.0、CTB 技术、易四方、云辇等核心技术，构建了“方程豹”、“腾势”及“仰望”等高端豪华品牌，随着高端车型上市以及销量提升，公司总体业绩有望迎来量利齐升。

投资建议：

我们预测公司 2024-2026 年营业收入为 7293/8729/10256 亿元，同比增长 21.1%/19.7%/17.5%，归母净利润为 379/467/568 亿元，同比增长 26.2%/23.3%/21.6%，对应 PE 为 18.2/14.7/12.1 倍。考虑公司汽车业务出海全面提速，品牌力稳步提升，领先的技术实力，优秀的垂直整合能力，丰富的产品矩阵，显著的规模化优势，给予公司 2024 年 25 倍 PE 的估值，对应股价约为 326 元，市值 9481 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：

新能源车销量不及预期，产能释放不及预期，海外业务不及预期，原材料价格上涨。

财务指标预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	424,061	602,315	729,328	872,908	1,025,589
增长率(%)	96.2%	42.0%	21.1%	19.7%	17.5%
归母净利润(百万元)	16,622	30,041	37,922	46,744	56,832
增长率(%)	446%	81%	26.2%	23.3%	21.6%
净资产收益率(%)	15.0%	21.6%	21.9%	21.8%	21.5%
每股收益(元)	5.71	10.32	13.03	16.07	19.53
PE	43	23.9	19.0	15.4	12.6
PB	6.5	5.2	4.2	3.4	2.7

资料来源：Wind，申港证券研究所

评级

买入（维持）

2024 年 09 月 03 日

徐广福

分析师

SAC 执业证书编号：S1660524030001

刘宁

研究助理

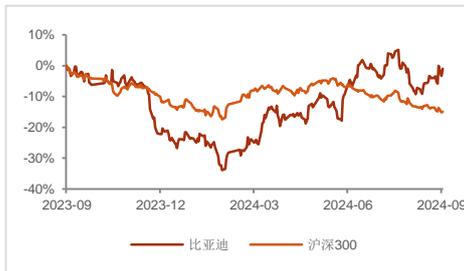
SAC 执业证书编号：S1660122090007

交易数据

时间 2024.9.3

总市值/流通市值(亿元)	7,188.21/2,872.2
总股本(万股)	290,926.59
资产负债率(%)	77.47
每股净资产(元)	49.08
收盘价(元)	247.08
一年内最低价/最高价(元)	162.77/270.1

公司股价表现走势图



资料来源：wind，申港证券研究所

表1: 公司盈利预测表

利润表	单位:百万元					资产负债表	单位:百万元					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业收入	424061	602315	729328	872908	1025589	流动资产合计	240804	302121	370921	479403	598319	
营业成本	351816	480558	581865	700353	823045	货币资金	51471	109094	162357	242508	332881	
营业税金及附加	7267	10350	12515	14979	17599	应收账款	38828	61866	74912	89660	105342	
营业费用	15061	25211	31361	36662	42049	其他应收款	1910	2758	3339	3997	4696	
管理费用	10007	13462	17504	20513	23589	预付款项	8224	2215	-5059	-13815	-24106	
研发费用	18654	39575	40842	43645	50254	存货	79107	87677	106160	127778	150163	
财务费用	-1618	-1475	0	0	0	其他流动资产	13136	13215	13271	13334	13401	
资产减值损失	-1386.46	-2188.22	500.00	300.00	200.00	非流动资产合计	253057	377426	361001	343362	325904	
公允价值变动收益	126.10	257.74	700.00	300.00	100.00	长期股权投资	15485	17647	17647	17647	17647	
投资净收益	-791.90	1635.14	2000.00	1000.00	500.00	固定资产	131880.4	230903.8	232175.5	225543.9	215076.2	
营业利润	21542	38103	46860	57355	69354	无形资产	23223	37236	33513	30161	27145	
营业外收入	526.97	711.37	900.00	900.00	900.00	商誉	66	4428	4428	4428	4428	
营业外支出	989.06	1545.83	1100.00	1100.00	1100.00	其他非流动资产	21045	15274	15274	15274	15274	
利润总额	21080	37269	46660	57155	69154	资产总计	493861	679548	731922	822765	924223	
所得税	3367	5925	7435	9107	11019	流动负债合计	333345	453667	473953	522235	572230	
净利润	17713	31344	39225	48048	58135	短期借款	5153	18323	0	0	0	
少数股东损益	1091	1303	1303	1303	1303	应付账款	140437	194430	232193	279475	328435	
归属母公司净利润	16622	30041	37922	46744	56832	预收款项	0	0	0	0	0	
EBITDA	57752	111582	66282	77018	88873	一年内到期的非流动负债	6465	7740	7740	7740	7740	
EPS (元)	5.71	10.32	13.03	16.07	19.53	非流动负债合计	39126	75419	71468	71468	71468	
主要财务比率						长期借款	7594	11975	11975	11975	11975	
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	应付债券	0	0	0	0	0	
成长能力						负债合计	372471	529086	545421	593703	643698	
营业收入增长	96.2%	42.0%	21.1%	19.7%	17.5%	少数股东权益	10361	11652	12955	14259	15562	
营业利润增长	365%	77%	23.0%	22.4%	20.9%	实收资本(或股本)	2911	2911	2909	2909	2909	
归属于母公司净利润增长	446%	81%	26.2%	23.3%	21.6%	资本公积	61706	62042	62042	62042	62042	
未分配利润						未分配利润	40943	67124	88140	114044	145539	
归属于母公司股东权益合计						归属母公司股东权益合计	111029	138810	172920	214177	264337	
净利率(%)	4.2%	5.2%	5.4%	5.5%	5.7%	负债和所有者权益	493861	679548	731922	822765	924223	
总资产净利润(%)	3.4%	4.4%	5.2%	5.7%	6.1%	现金流量表						
ROE(%)	15.0%	21.6%	21.9%	21.8%	21.5%		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
单位:百万元												
经营活动现金流							140838	169725	66629	87028	99034	
资产负责率(%)	75%	78%	75%	72%	70%		净利润	17713	31344	39225	48048	58135
流动比率	0.72	0.67	0.78	0.92	1.05		折旧摊销	37828	74954	19829	16312	16503
速动比率	0.49	0.47	0.56	0.67	0.78		财务费用	-1618	-1475	0	0	0
应付账款减少							0	0	-13046	-14748	-15682	
营运能力							0	0	0	0	0	
总资产周转率	1.07	1.03	1.03	1.12	1.17		0	0	0	0	0	
应收账款周转率	11.30	11.96	10.66	10.61	10.52		投资活动现金流	-120596	-125664	8151	-1390	-1990
应付账款周转率	3.97	3.60	3.42	3.41	3.37		公允价值变动收益	126	258	700	300	100
长期股权投资减少							0	0	0	0	0	
每股指标(元)							0	0	0	0	0	
每股收益(最新摊薄)	5.71	10.32	13.03	16.07	19.53		投资收益	-792	1635	2000	1000	500
每股净现金流(最新摊薄)	0.26	19.54	18.31	27.55	31.06		筹资活动现金流	-19489	12817	-21517	-5487	-6671
每股净资产(最新摊薄)	38.14	47.68	59.44	73.62	90.86		应付债券增加	0	0	0	0	0
估值比率							0	0	0	0	0	
P/E	43.27	23.94	18.96	15.38	12.65		长期借款增加	0	0	-2	0	0
P/B	6.48	5.18	4.16	3.36	2.72		普通股增加	0	0	0	0	0
EV/EBITDA	11.90	5.81	4.82	6.44	4.56		资本公积增加	899	336	0	0	0
现金净增加额							753	56879	53263	80151	90373	

资料来源: Wind, 申港证券研究所

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，**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**。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

（基准指数说明：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 指数或纳斯达克指数。）

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

（基准指数说明：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 指数或纳斯达克指数。）