

比亚迪 (002594.SZ)

9 月销量再创历史新高，突破 40 万大关

10 月 1 日，公司发布 9 月份产销报告，9 月公司共销售汽车 419426 辆，其中乘用车销量达到 417603 辆，同比增长 45.6%，销量再创历史新高，跨过月销 40 万辆大关。1-9 月，公司累计销售汽车达到 2736401 辆。

□ 王朝、海洋仍然占主要比重。9 月份，王朝+海洋系列销量为 401572 辆，仍然占主要份额，同比增长 46.7%。方程豹销量为 5422 辆。腾势汽车销量为 10299 辆。仰望汽车销量为 310 辆。海外乘用车销量为 33012 辆，同比增长 17.7%。

□ DM-i 5.0 深受消费者喜爱。公司 1、2 月 DM 车型比重逐渐走高，继 7 月首次突破 61.85% 后，9 月再次突破 60%。9 月公司又迎来了两款待爆新车型——同样搭载比亚迪 DM-i 5.0 技术的海狮 05 DM-i 及第二代宋 Pro DM-i。两款新车各推出 4 个版本，官方指导价 11.28 万-14.28 万元，超 16 项全系标配，入门即高配，为消费者提供更多新选择。

□ 出海进展再提速。伴随公司位于海外的乌兹别克斯坦基地、泰国基地首批新能源汽车相继下线，且产能的逐渐攀升，公司海外工厂 9 月销量已较上一月有了新的突破，达到了 2500 辆。除正逐渐进入规模交付的海外工厂外，位于海外的第三座生产基地——巴西基地逐渐接近投产期，届时势必也将辐射整个南美洲市场，为其如此庞大的目标提供更多支撑。除此之外，深入抢占海外市场必不可少。秉持“在全球，为全球”的理念。目前，公司已实现全球六大洲的战略布局。仅在 9 月，比亚迪先后携新车在赞比亚、巴拿马、哥斯达黎加、厄瓜多尔等国家上市，并在迪拜、苏里南等首个旗舰店、首个门店正式开业。

□ 投资建议：公司龙头优势继续巩固，产品结构不断优化，智能化后发制人，逐步开拓海外市场，后续受益于新产品周期，公司单车盈利有望继续提升，预计 2024、2025、2026 年归母净利润分别为 387.38、560.26、756.42 亿元，对应 23.1、16.0、11.8 XPE，继续强烈推荐！

□ 风险提示：1、需求不及预期；2、竞争格局恶化。

财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	424061	602315	779998	1041298	1371389
同比增长	96%	42%	29%	34%	32%
营业利润(百万元)	21542	38103	48987	70623	95171
同比增长	365%	77%	29%	44%	35%
归母净利润(百万元)	16622	30041	38738	56026	75642
同比增长	446%	81%	29%	45%	35%
每股收益(元)	5.71	10.33	13.32	19.26	26.00
PE	53.8	29.8	23.1	16.0	11.8
PB	8.1	6.4	5.3	4.1	3.2

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐（维持）

中游制造/汽车

目标估值：NA

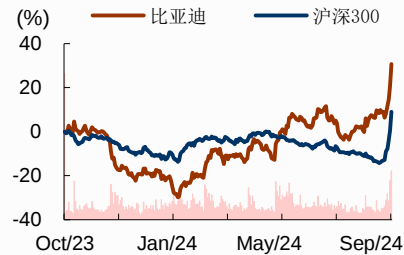
当前股价：307.31 元

基础数据

总股本（百万股）	2909
已上市流通股（百万股）	1162
总市值（十亿元）	894.0
流通市值（十亿元）	357.2
每股净资产（MRQ）	49.1
ROE（TTM）	22.9
资产负债率	77.5%
主要股东	王传福
主要股东持股比例	24.24%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	31	49	31
相对表现	10	36	22



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《比亚迪（002594）—2024Q2 业绩符合预期，单车盈利超预期》2024-08-29
- 《比亚迪（002594）—四重视角下的新一轮成长周期》2024-07-04
- 《比亚迪（002594）—2024Q1 业绩符合预期，毛利率保持平稳》2024-05-02

汪刘胜 S1090511040037

✉ wangls@cmschina.com.cn

陆乾隆 S1090523060001

✉ luqianlong@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	240804	302121	327963	430091	593982
现金	51471	109094	81668	105854	170762
交易性投资	20627	9563	9563	9563	9563
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	38828	61866	80116	106956	140860
其它应收款	1910	2758	3571	4768	6279
存货	79107	87677	112709	149136	195662
其他	48860	31164	40336	53815	70855
非流动资产	253057	377426	443096	489134	521245
长期股权投资	15485	17647	17647	17647	17647
固定资产	131880	230904	301607	352093	388142
无形资产商誉	24972	42205	37984	34186	30767
其他	80719	86670	85858	85208	84688
资产总计	493861	679548	771059	919224	1115226
流动负债	333345	453667	513773	612506	738608
短期借款	5153	18323	18323	18323	18323
应付账款	143766	198483	255150	337615	442940
预收账款	35517	34699	44605	59021	77434
其他	148909	202162	195694	197546	199911
长期负债	39126	75419	75419	75419	75419
长期借款	7594	11975	11975	11975	11975
其他	31533	63444	63444	63444	63444
负债合计	372471	529086	589191	687925	814027
股本	2911	2911	2911	2911	2911
资本公积金	59896	60775	60775	60775	60775
留存收益	48222	75124	104849	151851	218468
少数股东权益	10361	11652	13333	15763	19045
归属于母公司所有者权益	111029	138810	168535	215537	282154
负债及权益合计	493861	679548	771059	919224	1115226

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	140838	169725	126704	173201	217225
净利润	17713	31344	40418	58457	78924
折旧摊销	19783	42160	71064	90698	104625
财务费用	616	530	7800	10413	13714
投资收益	769	(1635)	(7161)	(7161)	(7161)
营运资金变动	102524	98727	14570	20779	27105
其它	(569)	(1400)	13	16	18
投资活动现金流	(120596)	(125664)	(129578)	(129578)	(129578)
资本支出	(97457)	(122094)	(136739)	(136739)	(136739)
其他投资	(23139)	(3570)	7161	7161	7161
筹资活动现金流	(19489)	12817	(24553)	(19438)	(22738)
借款变动	(38525)	(16191)	(7740)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	(911)	879	0	0	0
股利分配	(306)	(3325)	(9013)	(9025)	(9025)
其他	20253	31454	(7800)	(10413)	(13714)
现金净增加额	753	56879	(27427)	24186	64909

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	424061	602315	779998	1041298	1371389
营业成本	351816	480558	617759	817419	1072426
营业税金及附加	7267	10350	13403	17893	23565
营业费用	15061	25211	31089	41503	54660
管理费用	10007	13462	16653	22232	29279
研发费用	18654	39575	50470	67377	88735
财务费用	(1618)	(1475)	7800	10413	13714
资产减值损失	(2387)	(3677)	(1000)	(1000)	(1000)
公允价值变动收益	126	258	258	258	258
其他收益	1721	5253	5268	5268	5268
投资收益	(792)	1635	1635	1635	1635
营业利润	21542	38103	48987	70623	95171
营业外收入	527	711	711	711	711
营业外支出	989	1546	1546	1546	1546
利润总额	21080	37269	48153	69788	94337
所得税	3367	5925	7734	11331	15413
少数股东损益	1091	1303	1681	2431	3282
归属于母公司净利润	16622	30041	38738	56026	75642

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
年成长率					
营业总收入	96%	42%	29%	34%	32%
营业利润	365%	77%	29%	44%	35%
归母净利润	446%	81%	29%	45%	35%
获利能力					
毛利率	17.0%	20.2%	20.8%	21.5%	21.8%
净利率	3.9%	5.0%	5.0%	5.4%	5.5%
ROE	16.1%	24.0%	25.2%	29.2%	30.4%
ROIC	12.2%	18.6%	23.6%	28.5%	30.6%
偿债能力					
资产负债率	75.4%	77.9%	76.4%	74.8%	73.0%
净负债比率	3.9%	5.6%	3.9%	3.3%	2.7%
流动比率	0.7	0.7	0.6	0.7	0.8
速动比率	0.5	0.5	0.4	0.5	0.5
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.0	1.1	1.2	1.3
存货周转率	5.7	5.8	6.2	6.2	6.2
应收账款周转率	11.3	12.0	11.0	11.1	11.1
应付账款周转率	3.1	2.8	2.7	2.8	2.7
每股资料(元)					
EPS	5.71	10.33	13.32	19.26	26.00
每股经营净现金	48.41	58.34	43.55	59.53	74.67
每股净资产	38.16	47.71	57.93	74.09	96.98
每股股利	1.14	3.10	3.10	3.10	3.10
估值比率					
PE	53.8	29.8	23.1	16.0	11.8
PB	8.1	6.4	5.3	4.1	3.2
EV/EBITDA	35.9	16.7	9.7	7.2	5.8

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了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。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。