

比亚迪 (002594.SZ)

销量创新高/利润率环比提升, DM5.0 红利加速释放

2024 年 11 月 01 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

任浪 (分析师)

徐剑峰 (联系人)

renlang@kysec.cn

xujianfeng@kysec.cn

证书编号: S0790519100001

证书编号: S0790123070014

日期	2024/10/31
当前股价(元)	293.19
一年最高最低(元)	338.04/162.77
总市值(亿元)	8,529.68
流通市值(亿元)	3,408.21
总股本(亿股)	29.09
流通股本(亿股)	11.62
近 3 个月换手率(%)	65.14

● Q3 营收/归母净利润创新高, Q4 旺季 DM5.0 技术红利有望加速释放

公司发布 2024 年三季报, 实现营收 5022.51 亿元, 同比+18.9%; 归母净利润 252.38 亿元, 同比+18.1%。单 Q3 实现营收 2011.25 亿元, 同环比+24.0%/+14.2%; 归母净利润 116.07 亿元, 同环比+11.5%/28.1%; 销售/研发费用率环比分别提升 0.5pct/1.7pct, 预计与公司新品上市带来宣发费用增长以及智能化领域加大投入相关。鉴于公司 DM5.0 技术有望享受较长时期的红利、海外市场持续布局、高端品牌全力发展、智能化领域突破可期, 我们上调 2024-2026 年业绩预测, 预计 2024-2026 年归母净利润为 379.5(+20.6)/491.5(+28.9)/595.6(+31.1)亿元, 当前股价对应的 PE 为 22.5/17.4/14.3 倍, 看好公司长期发展, 维持“买入”评级。

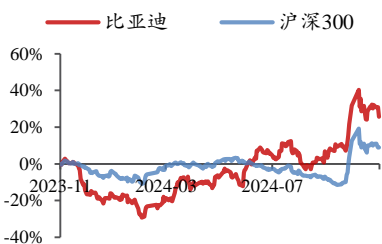
● DM5.0 技术带来明显的规模效应及技术溢价, Q2 公司量利齐升

公司 Q3 销量创新高至 113.5 万辆, 同环比+37.7%/15.0%。分结构看, Q3 受海外销量占比环比下滑 2.4pct, 高端品牌腾势销量环比下滑 14.5%。尽管如此, 剔除比亚迪电子后, 公司 Q3 单车均价/净利润环比分别+2.2%/8.8%至 13.88/0.93 万元, 销售毛利率/净利率环比分别+3.2pct/0.7pct 至 21.9%/6.0%, 主要系: (1) DM5.0 技术加速上车, 其中 Q3 新车型秦 L/海豹 06/宋 L DMi 的销量分别达 14.1/12.3/6.0 万辆, 带来明显的规模红利, 并且新车型在保证销量的基础上实现一定程度的盈利能力改善; (2) 高端车型方程豹 5 降价后 Q3 销量环比提升 0.49 万辆。

● “DM5.0 技术红利+高端品牌有望突破+海外持续布局”, 新能源龙头地位稳固
公司 DM5.0 技术有望占据较长时期的技术优势。受益以旧换新政策加码及 Q4 旺季, 产能爬坡后公司销量有望继续快速增长, 从而推动主品牌盈利持续高增。同时, 公司将加速推动高端品牌的发展以引领品牌向上, 尤其是智能化领域通过“自研+合作”并举的方式快速推进, 其中方程豹与华为 ADS3.0 合作, 自研方面依托团队规模及车队规模优势有望快速突破, 目前搭载 DiPilot 300 的 2025 款汉/海豹已上市, 腾势 Z9GT 首搭 BAS3.0+。比亚迪还计划未来 2-3 年将智驾引入 15 万级车型, 并与强大的成本优势充分结合。此外, 公司将加速进入全球更多市场, 引入插混车型等丰富产品矩阵, 且海外产能规划超百万台, 增长空间广阔。

● 风险提示: 新能源车销量、海外开拓进程、高端品牌发展不及预期等。

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《DM5.0 红利加速释放, 海外业务/高端品牌未来可期—公司信息更新报告》-2024.8.29

《Q1 业绩小幅增长, 海外业务大放异彩—公司信息更新报告》-2024.4.30

《Q4 营收再创新高, 智能化、高端化、出海三翼齐飞—公司信息更新报告》-2024.3.28

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	424,061	602,315	740,105	879,723	985,407
YOY(%)	96.2	42.0	22.9	18.9	12.0
归母净利润(百万元)	16,622	30,041	37,953	49,152	59,561
YOY(%)	445.9	80.7	26.3	29.5	21.2
毛利率(%)	17.0	20.2	20.8	21.2	21.4
净利率(%)	3.9	5.0	5.1	5.6	6.0
ROE(%)	14.6	20.8	21.8	22.4	21.6
EPS(摊薄/元)	5.71	10.33	13.05	16.90	20.47
P/E(倍)	51.3	28.4	22.5	17.4	14.3
P/B(倍)	7.7	6.1	5.1	4.0	3.2

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	240804	302121	393305	462311	499094
现金	51471	109094	134052	206605	186571
应收票据及应收账款	38828	61866	76768	80199	96439
其他应收款	1910	2758	2978	3840	3797
预付账款	8224	2215	10612	4635	12443
存货	79107	87677	115783	124763	143887
其他流动资产	61263	38511	53113	42269	55958
非流动资产	253057	377426	407726	429885	432248
长期投资	15485	17647	21342	25420	29747
固定资产	131880	230904	254845	271620	270317
无形资产	24906	37777	36547	35208	34375
其他非流动资产	80785	91098	94992	97637	97809
资产总计	493861	679548	801031	892196	931342
流动负债	333345	453667	543849	588482	573375
短期借款	5153	18323	95274	18323	18323
应付票据及应付账款	143766	198483	195982	273562	253633
其他流动负债	184426	236860	252593	296597	301419
非流动负债	39126	75419	76204	74805	70995
长期借款	7594	11975	12760	11361	7551
其他非流动负债	31533	63444	63444	63444	63444
负债合计	372471	529086	620053	663287	644370
少数股东权益	10361	11652	13233	15281	17763
股本	2911	2911	2911	2911	2911
资本公积	61706	62042	62042	62042	62042
留存收益	47782	74498	107154	148440	197023
归属母公司股东权益	111029	138810	167745	213628	269209
负债和股东权益	493861	679548	801031	892196	931342

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	140838	169725	27834	220610	41366
净利润	17713	31344	39534	51200	62043
折旧摊销	19783	42160	39230	47235	54711
财务费用	-1618	-1475	-759	-312	-1001
投资损失	792	-1635	-1596	-2017	-2269
营运资金变动	98418	92494	-50919	121837	-74551
其他经营现金流	5750	6837	2344	2666	2434
投资活动现金流	-120596	-125664	-67803	-67197	-54611
资本支出	97457	122094	65835	65316	52746
长期投资	-10559	-2085	-3695	-4078	-4327
其他投资现金流	-12580	-1485	1727	2197	2463
筹资活动现金流	-19489	12817	-12025	-3909	-6788
短期借款	-5051	13170	76951	-76951	0
长期借款	-3196	4382	785	-1399	-3810
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	899	336	0	0	0
其他筹资现金流	-12140	-5070	-89760	74441	-2978
现金净增加额	1363	57329	-51994	149504	-20034

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	424061	602315	740105	879723	985407
营业成本	351816	480558	586232	693089	774068
营业税金及附加	7267	10350	11494	14052	16215
营业费用	15061	25211	33305	37828	40402
管理费用	10007	13462	17022	18474	18723
研发费用	18654	39575	48107	57182	64051
财务费用	-1618	-1475	-759	-312	-1001
资产减值损失	-1386	-2188	-2220	-2639	-2956
其他收益	1721	5253	4728	4255	3830
公允价值变动收益	126	258	95	132	153
投资净收益	-792	1635	1596	2017	2269
资产处置收益	-11	90	36	48	41
营业利润	21542	38103	46464	60377	73658
营业外收入	527	711	464	510	553
营业外支出	989	1546	868	964	1092
利润总额	21080	37269	46061	59923	73119
所得税	3367	5925	6527	8723	11077
净利润	17713	31344	39534	51200	62043
少数股东损益	1091	1303	1581	2048	2482
归属母公司净利润	16622	30041	37953	49152	59561
EBITDA	40132	78056	86012	106407	123873
EPS(元)	5.71	10.33	13.05	16.90	20.47

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	96.2	42.0	22.9	18.9	12.0
营业利润(%)	365.1	76.9	21.9	29.9	22.0
归属于母公司净利润(%)	445.9	80.7	26.3	29.5	21.2
获利能力					
毛利率(%)	17.0	20.2	20.8	21.2	21.4
净利率(%)	3.9	5.0	5.1	5.6	6.0
ROE(%)	14.6	20.8	21.8	22.4	21.6
ROIC(%)	10.9	13.3	12.2	17.0	16.8
偿债能力					
资产负债率(%)	75.4	77.9	77.4	74.3	69.2
净负债比率(%)	-4.4	-13.6	15.4	-53.6	-37.1
流动比率	0.7	0.7	0.7	0.8	0.9
速动比率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.6
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.0	1.0	1.0	1.1
应收账款周转率	11.3	12.0	10.7	11.2	11.2
应付账款周转率	3.3	2.9	3.1	3.0	3.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	5.71	10.33	13.05	16.90	20.47
每股经营现金流(最新摊薄)	48.41	58.34	9.57	75.83	14.22
每股净资产(最新摊薄)	38.16	47.71	57.66	73.43	92.54
估值比率					
P/E	51.3	28.4	22.5	17.4	14.3
P/B	7.7	6.1	5.1	4.0	3.2
EV/EBITDA	20.9	10.7	10.3	6.9	6.1

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn