

比亚迪 (002594)

盈利能力上行，全球电车龙头百尺竿头更进一步

◆ 业绩表现亮眼，盈利能力稳中有进

2024 前三季度公司营收 5022.5 亿元、同比+18.9%，归母净利润 252.4 亿元、同比+18.1%，毛利率 20.8%、同比+1.0pcts，净利率 5.2%、同比-0.1pcts。其中 Q3 单季度营收 2011.2 亿元、同/环比+24.0%/+14.2%，归母净利润 116.1 亿元、同/环比+11.5%/+28.1%，环比改善明显，毛利率 21.9%、环比+3.2pcts，净利率 6.0%、环比+0.7pcts，公司盈利能力逐季回升。2024 年初以来公司在行业价格战背景下仍保持稳定盈利能力，主要系销量高增、持续放大规模效应，切入海外高盈利市场增厚利润。同时公司产业链议价能力增长，截至 9 月底公司存货周转天数为 71.9 天、应收账款周转天数为 38.0 天，较上季度环比明显改善。

◆ 全球汽车电动化扰动不改向上趋势，以价换量&政策推动中国市场增长

全球电车增速稳中有进。据 Marklines 数据，2024 前三季度全球电车销量达到 1169.9 万辆、同比+25.5%、渗透率达到 18.1%。其中中国市场今年以来在头部车企主动降价带动以价换量、国家以旧换新政策等利好因素推动下保持较高增长。根据中汽协数据，2024 年前三季度中国电动车销量达到 832.0 万辆、同比+32.5%、渗透率达到 38.6%。我们乐观预计今年全年中国电车增速有望达到 30%，销量超 1200 万辆，全年渗透率接近 40%。

◆ 持续加码海外市场夯实全球龙头地位，高端车型发力持续增厚利润

公司持续巩固全球第一地位。据 Clean Technica 口径，2024M1-8 公司全球新能源乘用车销量达 220.9 万辆、同比+29.7%，全球市占率达 22.0%、较 2023 全年提高 1.0pcts，蝉联全球新能源车第一位置。

“电比油低”竞争策略之下，公司盈利能力仍旧强劲。我们认为主要源自于公司海外市场的持续突破以及高端车型占比的上升。根据公司公告，2024 年前三季度公司乘用车出口量达到 29.8 万辆、同比+104.7%，其中前 8 月海外地区市占率达到 6.6%、同比+3.4pcts。前三季度高端车型仰望、腾势、方程豹总销量达到 12.7 万辆、总销量占比达到 4.6%。

◆ 投资建议与盈利预测

车企“电比油低”叠加以旧换新政策合力驱动国内市场二次发力，在海外政策和贸易壁垒扰动下海外汽车市场电动化仍呈现向上趋势。公司为全球电车龙头企业，2024 前三季度蝉联全球第一；高端化技术持续领先，智能化布局先行一步；海外产能密集规划规避政策与贸易风险，分享海外市场发展红利；规模效应下扩大市占率并降本修复盈利。综上，我们认为公司具备高壁垒及优于行业的增长预期，维持“买入”评级，预测 2024~2026 年归母净利润分别 389.4、499.4 和 609.6 亿元，对应 PE 值分别为 22、17 和 14 倍。

◆ 风险提示

投资评级

买入

维持评级

2024年11月01日

收盘价(元):

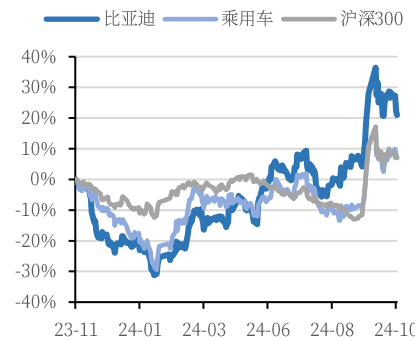
290.31

目标价(元):

公司基本数据

总股本(百万股)	2,909.27
总市值(百万)	844,588.97
流通股本(百万股)	1,162.46
流通市值(百万)	337,473.04
12月最高/最低价(元)	338.04/162.77
资产负债率(%)	77.91
每股净资产(元)	53.44
市盈率(TTM)	24.91
市净率(PB)	5.43
净资产收益率(%)	16.23

股价走势图



作者

曾帅

分析师

SAC 执业证书: S0640522050001

联系电话:

邮箱: zengshuai@avicsec.com

相关研究报告

【中航新能源】比亚迪(002594)中报点评: 业绩超出预期, 出海+以价换量助力汽车业务兑现量利齐升-20240901 —2024-09-03

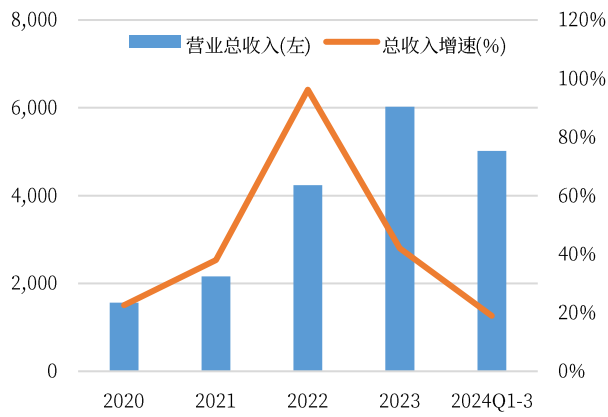
宏观经济不景气，电车汽车销量不及预期；国内外新能源车政策转向；公司产品投放不及预期；海外市场贸易壁垒；原材料价格大幅波动。

【中航新能源】比亚迪(002594)2023年业绩高速增长趋势不减，海外市场+高端产品打开增长天花板-230421 —2024-04-24

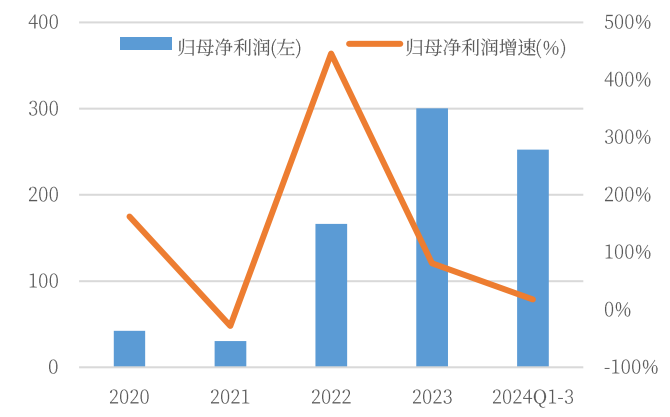
【中航新能源】比亚迪(002594)2023Q3点评：量利齐升格局兑现，海外+中高端市场持续开拓打造品牌力-1102 —2023-11-15

财务数据与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	424060.64	602315.35	748949.37	904879.33	1058242.85
增长率（%）	96.20	42.04	24.35	20.82	16.95
归母净利润（百万元）	16622.45	30040.81	38943.04	49937.52	60956.35
增长率（%）	445.86	80.72	29.63	28.23	22.07
毛利率（%）	17.04	20.21	20.76	21.14	21.44
每股收益（元）	5.71	10.33	13.39	17.16	20.95
市盈率 PE	50.81	28.11	21.69	16.91	13.86
市净率 PB	7.61	6.08	4.88	3.90	3.13
净资产收益率 ROE（%）	14.97	21.64	22.52	23.05	22.58

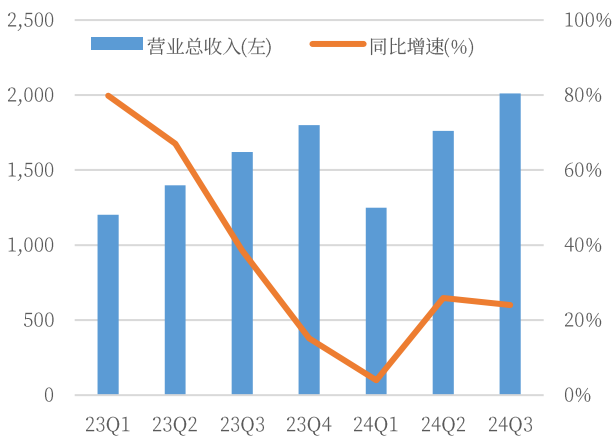
资料来源：iFinD，中航证券研究所

图1 公司 2024 前三季度营收增速保持稳健 (亿元)


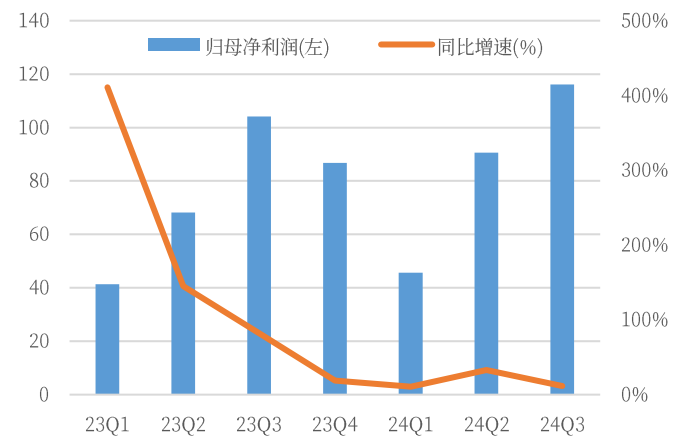
资料来源：公司公告，中航证券研究所

图2 公司 2024 前三季度净利润增速保持平稳 (亿元)


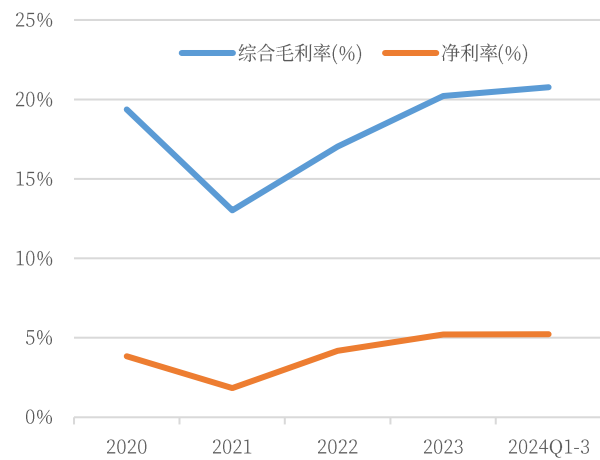
资料来源：公司公告，中航证券研究所

图3 2024Q3 公司收入增速保持平稳 (亿元)


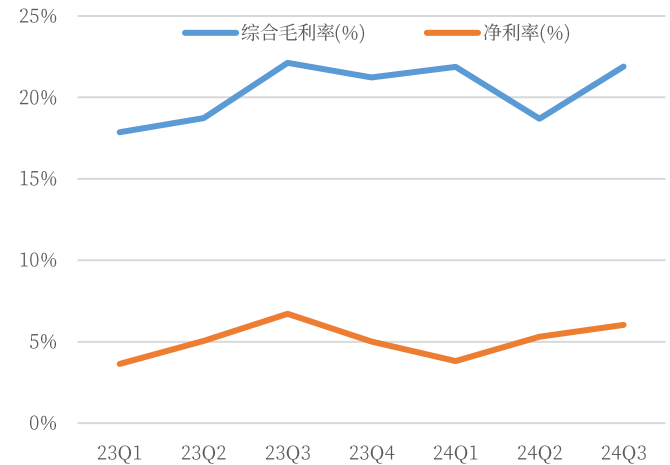
资料来源：公司公告，中航证券研究所

图4 2024Q3 公司归母净利润增速保持平稳 (亿元)


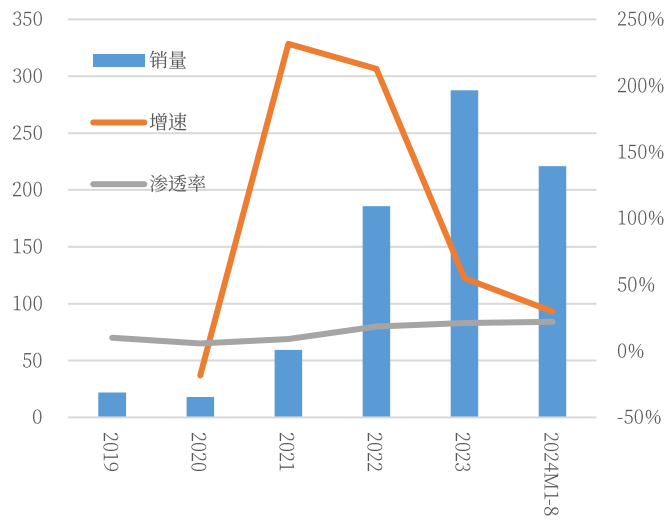
资料来源：公司公告，中航证券研究所

图5 2024Q1-3 公司盈利能力企稳回升


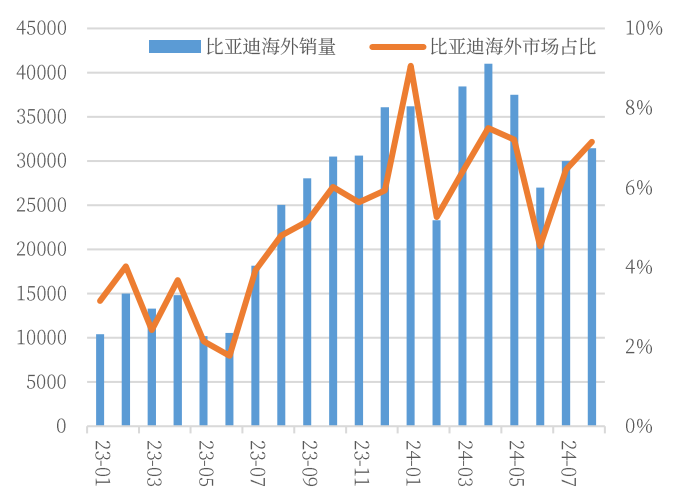
资料来源：公司公告，中航证券研究所

图6 2024Q3 公司毛利率回升明显


资料来源：公司公告，中航证券研究所

图7 2024M1-8 公司全球市占率达到 22.0% (万辆)


资料来源: Clean Technica, 中航证券研究所

图8 M8 公司海外市占率 7.2%、同比+2.4pcts (辆)


资料来源: 乘联会, 中航证券研究所

财务报表与财务指标 (单位: 百万元)

资产负债表						利润表					
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	51471	109094	156337	220164	311313	营业收入	424061	602315	748949	904879	1058243
应收票据及账款	65276	70091	61557	74374	86979	营业成本	351816	480558	593474	713623	831371
预付账款	8224	2215	8639	10438	12207	税金及附加	7267	10350	12073	14587	17059
其他应收款	1910	2758	3897	4708	5506	销售费用	15061	25211	29209	35290	41271
存货	79107	87677	100809	121218	141219	管理费用	10007	13462	15728	19002	21165
其他流动资产	34816	30286	37775	43649	49426	研发费用	18654	39575	46435	55650	65611
流动资产总计	240804	302121	369015	474551	606650	财务费用	-1618	-1475	944	351	80
长期股权投资	15485	17647	18925	20202	21480	资产减值损失	-1386	-2188	-2247	-2715	-3175
固定资产	135018	240583	226752	242293	283227	信用减值损失	-990	-1580	-1498	-1810	-2116
在建工程	44622	34726	108938	149817	154030	其他经营损益	0	-0	0	0	0
无形资产	23223	37236	27078	16905	6717	投资收益	-792	1635	1391	1391	1391
长期待摊费用	458	4063	2031	0	0	公允价值变动损益	126	258	0	0	0
其他非流动资产	34251	43171	38337	38231	38126	资产处置收益	-11	90	52	52	52
非流动资产合计	253057	377426	422062	467449	503579	其他收益	1721	5253	3082	3082	3082
资产总计	493861	679548	791077	942000	111022	营业利润	21542	38103	51866	66376	80918
短期借款	5153	18323	0	0	0	营业外收入	527	711	525	525	525
应付票据及账款	143766	198483	249204	299655	349098	营业外支出	989	1546	996	996	996
其他流动负债	184426	236860	276997	327465	385214	其他非经营损益	0	0	0	0	0
流动负债合计	333345	453667	526201	627120	734313	利润总额	21080	37269	51396	65906	80448
长期借款	10211	20822	20822	20822	20822	所得税	3367	5925	7548	9679	11815
其他非流动负债	28915	54597	54597	54597	54597	净利润	17713	31344	43848	56227	68634
非流动负债合计	39126	75419	75419	75419	75419	少数股东损益	1091	1303	4905	6289	7677
负债合计	372471	529086	601620	702539	809731	归属母公司净利润	16622	30041	38943	49938	60956
股本	2911	2911	2911	2911	2911	EBITDA	39829	79344	124252	152147	185675
资本公积	61706	62042	62042	62042	62042	NOPLAT	15526	28776	45071	56944	69120
留存收益	46412	73857	107947	151661	205021	EPS(元)	6	10	13	17	21
归属母公司权益	111029	138810	172900	216614	269974						
少数股东权益	10361	11652	16557	22846	30523						
股东权益合计	121390	150462	189457	239461	300498						
负债和股东权益	493861	679548	791077	942000	111022						
现金流量表						主要财务比率					
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
税后经营利润	17713	31344	40389	52768	65175	成长能力					
折旧与摊销	20368	43550	71913	85890	105147	营收增长率	96.2%	42.0%	24.3%	20.8%	16.9%
财务费用	-1618	-1475	944	351	80	营业利润增长率率	365.1%	76.9%	36.1%	28.0%	21.9%
投资损失	792	-1635	-1391	-1391	-1391	EBIT 增长率	208.7%	83.9%	46.2%	26.6%	21.5%
营运资金变动	98418	92494	71207	59210	66242	EBITDA 增长率	95.1%	99.2%	56.6%	22.4%	22.0%
其他经营现金流	5163	5444	8731	4002	4002	归母净利润增长率	445.9%	80.7%	29.6%	28.2%	22.1%
经营性现金净流	140835	169723	191793	200831	239255	经营现金流增长率	115.1%	20.5%	13.0%	4.7%	19.1%
资本支出	76568	96412	120000	130000	140000	盈利能力					
长期投资	-10559	-16163	0	0	0	毛利率	17.0%	20.2%	20.8%	21.1%	21.4%
其他投资现金流	-33469	-13089	-430	-430	-430	净利率	4.2%	5.2%	5.9%	6.2%	6.5%
投资性现金净流	-120596	-125664	-120430	-130430	-140430	营业利润率	5.1%	6.3%	6.9%	7.3%	7.6%
短期借款	-5051	13170	-18323	0	0	ROE	15.0%	21.6%	22.5%	23.1%	22.6%
长期借款	-1994	10611	0	0	0	ROA	3.4%	4.4%	4.9%	5.3%	5.5%
普通股增加	0	0	0	0	0	ROIC	15.5%	26.3%	29.4%	38.3%	43.7%
资本公积增加	899	336	0	0	0	估值倍数					
其他筹资现金流	-13342	-11300	-5797	-6574	-7676	P/E	51	28	22	17	14
筹资性现金净流	-19489	12817	-24120	-6574	-7676	P/S	2	1	1	1	1
现金流量净额	1360	57327	47243	63827	91149	P/B	8	6	5	4	3
						股息率	0.2%	0.7%	0.6%	0.7%	0.9%
						EV/EBIT	38	17	16	12	9
						EV/EBITDA	19	7	7	5	4
						EV/NOPLAT	48	21	18	14	11

数据来源: iFinD, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数幅度-10%~+5%之间。
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券新能源团队: 团队首席曾帅, 从业 8 年余, 曾作为团队核心成员获得 2017 年新财富最佳分析师(团队)机械行业第一名, 先后职于航天、医疗器械、钢铁等行业, 对科技和周期均有深入研究, 在锂电装备、光伏装备、机器人与自动化等领域持续深度研究, 建立了“中国制造业投资周期”研究框架。团队以光伏、氢能、风电、锂电与储能等领域为重点研究方向, 将有限的精力投入在符合国家需要、产业蓬勃、人民有信仰的地方, 服务更多一、二级市场客户。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoulin@avicsec.com, S0640521050001
曾佳辉, 13764019163, zengjih@avicsec.com, S0640119020011

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, 再次申明, 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。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637