

非金融公司|公司点评|比亚迪 (002594)

# 比亚迪 10 月销量点评：DM5.0 交付加速，单月销量迅速突破 50 万辆



## 报告要点

比亚迪发布 10 月产销快报，2024 年 10 月比亚迪实现新能源乘用车销量 50.1 万辆，同比增长 66.2%，环比增长 19.9%。其中纯电销量为 19.0 万辆，同比增长 14.6%，环比增长 14.9%；插混销量为 31.1 万辆，同比增长 129.3%，环比增长 23.1%；海外销量为 3.1 万辆，同比增长 2.2%，环比下滑 5.5%。单月销量持续创新高，同环比持续加速。

## 分析师及联系人



高登



陈斯竹

SAC: S0590523110004 SAC: S0590523100009

## 比亚迪(002594)

# 比亚迪 10 月销量点评：DM5.0 交付加速，单月销量迅速突破 50 万辆

行业：汽车/乘用车  
 投资评级：买入（维持）  
 当前价格：297.90 元

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股) 2,909/2,260  
 流通 A 股市值(百万元) 346,296.09  
 每股净资产(元) 53.44  
 资产负债率(%) 77.91  
 一年内最高/最低(元) 338.04/162.77

### 股价相对走势



### 相关报告

- 《比亚迪(002594): DM5.0 带动公司量价齐升, 三季度盈利再创新高》2024.11.04
- 《比亚迪(002594): 比亚迪: 发布 2024 年员工持股计划草案, 持续看好自身未来发展》2024.10.20



扫码查看更多

### 单月交付量持续创新高, 10 月突破 50 万辆

比亚迪发布 10 月产销快报, 2024 年 10 月比亚迪实现新能源乘用车销量 50.1 万辆, 同比增长 66.2%, 环比增长 19.9%。其中纯电销量为 19.0 万辆, 同比增长 14.6%, 环比增长 14.9%; 插混销量为 31.1 万辆, 同比增长 129.3%, 环比增长 23.1%; 海外销量为 3.1 万辆, 同比增长 2.2%, 环比下滑 5.5%。单月销量持续创新高, 环比持续加速。

### DM5.0 提升车型产品力, 带动三季度单车盈利能力环比提升

2024 年 5 月, 公司发布第五代 DM 技术, 凭借发动机热效率提升等领先技术, 达成亏电油耗百公里 2.9L、2100km 综合续航等记录, 有效提高新车型产品力。2024 年三季度 DM5.0 车型实现销量 28.3 万辆, 占公司内销的 26.5%, 环比提升 23.3pct。换代后车型销售价格相较荣耀版车型有所恢复, 例如秦 L 相较同系列荣耀款车型提升 1.4-2.0 万元, 带动公司单车盈利能力向上, 三季度实现毛利率 21.9%, 环比提升 3.2pct; 单车净利润 9,332 元, 环比增长 752 元。

### 高端+出海持续发力, 有望推升中长期业绩水平

2024 年 1-10 月高端品牌累计销量 14.4 万辆, 同比增长 38.6%, 销量占比 4.5%, 同比上升 0.1pct, 海外销量累计 32.9 万辆, 同比增长 86.9%, 销量占比 10.2%, 同比提升 2.7pct。高端品牌销量占比提升较慢, 主要系王朝海洋网增速较快导致, 其中腾势/方程豹/仰望 10 月份销量分别为 10,781/6,026/282 辆, 销量环比分别 +4.7%/+11.1%/-9.0%。海外方面, 公司海外产能进入爬坡期, 本月海外销售 3.1 万辆, 其中出口 28,012 万辆, 海外生产 3,180 辆, 环比提升 27.2%。随着公司高端车型、海外销售车型的迅速增长, 有望带动公司整体盈利水平的提升, 业绩有望得到进一步的释放。

### 投资建议

公司作为全球新能源龙头加速成长, DM5.0 技术强势赋能车型产品力, 推动公司量价齐升。出口和高端化有望打开营收和利润空间, 中长期盈利水平有望提升。我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 8130.6/9529.8/11626.4 亿元, 同比增速分别为 35.0%/17.2%/22.0%, 归母净利润分别为 397.2/511.1/641.9 亿元, 同比增速分别为 32.2%/28.7%/25.6%, EPS 分别为 13.7/17.6/22.1 元/股, 3 年 CAGR 为 28.8%, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 行业竞争加剧; 上游原材料涨价风险; 出口目的国家贸易壁垒提高; 汇率波动风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	424061	602315	813062	952984	1162640
增长率(%)	96.20%	42.04%	34.99%	17.21%	22.00%
EBITDA(百万元)	39245	77953	147622	176420	210703
归母净利润(百万元)	16622	30041	39724	51105	64194
增长率(%)	445.86%	80.72%	32.23%	28.65%	25.61%
EPS(元/股)	5.71	10.33	13.65	17.57	22.07
市盈率(P/E)	52.1	28.8	21.8	17.0	13.5
市净率(P/B)	7.8	6.2	5.0	4.0	3.2
EV/EBITDA	19.0	7.4	5.5	3.9	2.4

数据来源: 公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 11 月 08 日收盘价

## 风险提示

- 1、**行业竞争加剧。**行业价格战升级有可能对利润端产生负面影响。
- 2、**上游原材料涨价风险。**若上游原材料涨价，可能导致公司毛利率下降。
- 3、**出口目的国家贸易壁垒提高。**若巴西、东南亚、欧洲等主要海外市场关税壁垒提高，或将削弱比亚迪在海外市场的竞争力。
- 4、**汇率波动风险。**公司海外收入体量持续提升，汇率波动可能对当期损益造成影响。

## 财务预测摘要

资产负债表		单位:百万元					利润表		单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E		
货币资金	51471	109094	190938	344956	547964	营业收入	424061	602315	813062	952984	1162640		
应收账款+票据	65276	70091	140325	164474	200658	营业成本	351816	480558	634188	748092	912673		
预付账款	8224	2215	8806	10322	12593	营业税金及附加	7267	10350	13985	16391	19997		
存货	79107	87677	134853	159073	194069	营业费用	15061	25211	36588	38119	46506		
其他	36726	33044	44420	50419	59408	管理费用	28662	53037	72363	79098	94174		
<b>流动资产合计</b>	<b>240804</b>	<b>302121</b>	<b>519343</b>	<b>729244</b>	<b>1014691</b>	财务费用	-1618	-1475	1049	367	-364		
长期股权投资	15485	17647	17945	18242	18540	资产减值损失	-1386	-2188	-2946	-3453	-4213		
固定资产	135018	240583	183697	129257	71984	公允价值变动收益	126	258	144	176	192		
在建工程	44622	34726	56484	61575	50000	投资净收益	-792	1635	262	262	262		
无形资产	23223	37236	31143	25027	18889	其他	721	3764	1304	989	517		
其他非流动资产	34709	47234	40336	38168	38031	<b>营业利润</b>	<b>21542</b>	<b>38103</b>	<b>53654</b>	<b>68890</b>	<b>86414</b>		
<b>非流动资产合计</b>	<b>253057</b>	<b>377426</b>	<b>329605</b>	<b>272270</b>	<b>197444</b>	营业外净收益	-462	-834	-470	-470	-470		
<b>资产总计</b>	<b>493861</b>	<b>679548</b>	<b>848948</b>	<b>1001514</b>	<b>1212135</b>	<b>利润总额</b>	<b>21080</b>	<b>37269</b>	<b>53184</b>	<b>68420</b>	<b>85944</b>		
短期借款	5153	18323	15153	20153	23790	所得税	3367	5925	8456	10879	13665		
应付账款+票据	143766	198483	264207	311660	380225	<b>净利润</b>	<b>17713</b>	<b>31344</b>	<b>44727</b>	<b>57541</b>	<b>72279</b>		
其他	184426	236860	310698	365588	445916	少数股东损益	1091	1303	5003	6436	8085		
<b>流动负债合计</b>	<b>333345</b>	<b>453667</b>	<b>590058</b>	<b>697400</b>	<b>849931</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>16622</b>	<b>30041</b>	<b>39724</b>	<b>51105</b>	<b>64194</b>		
长期带息负债	10211	20822	14055	8106	1918								
长期应付款	0	0	0	0	0	<b>财务比率</b>							
其他	28915	54597	54597	54597	54597		<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>		
<b>非流动负债合计</b>	<b>39126</b>	<b>75419</b>	<b>68651</b>	<b>62702</b>	<b>56514</b>	<b>成长能力</b>							
<b>负债合计</b>	<b>372471</b>	<b>529086</b>	<b>658709</b>	<b>760103</b>	<b>906445</b>	营业收入	96.20%	42.04%	34.99%	17.21%	22.00%		
少数股东权益	10361	11652	16655	23092	31177	EBIT	208.68%	83.92%	51.51%	26.84%	24.41%		
股本	2911	2911	2909	2909	2909	EBITDA	94.88%	98.63%	89.37%	19.51%	19.43%		
资本公积	61706	62042	62044	62044	62044	归属于母公司净利润	445.86%	80.72%	32.23%	28.65%	25.61%		
留存收益	46412	73857	108631	153367	209561	<b>获利能力</b>							
<b>股东权益合计</b>	<b>121390</b>	<b>150462</b>	<b>190239</b>	<b>241411</b>	<b>305690</b>	毛利率	17.04%	20.21%	22.00%	21.50%	21.50%		
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>493861</b>	<b>679548</b>	<b>848948</b>	<b>1001514</b>	<b>1212135</b>	净利率	4.18%	5.20%	5.50%	6.04%	6.22%		
						ROE	14.97%	21.64%	22.88%	23.41%	23.38%		
						ROIC	17.48%	27.91%	32.49%	49.81%	232.72%		
<b>现金流量表</b>						<b>偿债能力</b>							
						资产负债率	75.42%	77.86%	77.59%	75.90%	74.78%		
净利润	17713	31344	44727	57541	72279	流动比率	0.7	0.7	0.9	1.0	1.2		
折旧摊销	19783	42160	93389	107633	125123	速动比率	0.4	0.4	0.6	0.8	0.9		
财务费用	-1618	-1475	1049	367	-364	<b>营运能力</b>							
存货减少(增加为“-”)	-35752	-8570	-47176	-24220	-34996	应收账款周转率	6.5	8.6	5.8	5.8	5.8		
营运资金变动	98418	92494	4184	46459	66454	存货周转率	4.4	5.5	4.7	4.7	4.7		
其它	41707	12379	51935	24223	34985	总资产周转率	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0		
<b>经营活动现金流</b>	<b>140251</b>	<b>168332</b>	<b>148109</b>	<b>212004</b>	<b>263481</b>	<b>每股指标(元)</b>							
资本支出	-76568	-96412	-50000	-50000	-50000	每股收益	5.7	10.3	13.7	17.6	22.1		
长期投资	-10559	-16163	-149	-149	-149	每股经营现金流	48.2	57.9	50.9	72.9	90.6		
其他	-33469	-13089	-179	-152	-138	每股净资产	38.2	47.7	59.7	75.0	94.4		
<b>投资活动现金流</b>	<b>-120596</b>	<b>-125664</b>	<b>-50328</b>	<b>-50301</b>	<b>-50287</b>	<b>估值比率</b>							
债权融资	-7046	23782	-9938	-949	-2551	市盈率	52.1	28.8	21.8	17.0	13.5		
股权融资	0	0	-2	0	0	市净率	7.8	6.2	5.0	4.0	3.2		
其他	-12443	-10964	-5997	-6736	-7636	EV/EBITDA	19.0	7.4	5.5	3.9	2.4		
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-19489</b>	<b>12817</b>	<b>-15937</b>	<b>-7685</b>	<b>-10187</b>	EV/EBIT	38.4	16.2	14.9	9.9	5.9		
<b>现金净增加额</b>	<b>776</b>	<b>55936</b>	<b>81844</b>	<b>154018</b>	<b>203007</b>								

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 11 月 08 日收盘价

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 法律主体声明

本报告由国联证券股份有限公司或其关联机构制作，国联证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“国联证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

国联证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 权益披露

国联证券国际金融有限公司跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务关系，且雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。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、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼