

# 比亚迪 (002594)

## 销量点评: 9月销量超预期, 金九银十持续向上

买入 (维持)

2024年10月09日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001  
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001  
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书: S0600517120002  
021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 朱家佟

执业证书: S0600524080002  
zhujt@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	424061	602315	718441	855137	950680
同比 (%)	96.20	42.04	19.28	19.03	11.17
归母净利润 (百万元)	16622	30041	38060	48139	59071
同比 (%)	445.86	80.72	26.69	26.48	22.71
EPS-最新摊薄 (元/股)	5.71	10.33	13.08	16.55	20.30
P/E (现价&最新摊薄)	53.50	29.60	23.37	18.47	15.06

### 投资要点

■ **9月销量42万辆、环增12%、超市场预期。**比亚迪1-9月销274.8万辆，同增32%，其中9月销41.9万辆，同环比+46%/+12%，含海外销3.3万辆，同环比+18%/+4.9%。DM5.0新车周期+价格下探推动市占率提升，8月零部件产能瓶颈缓解，随着金九银十旺季到来，销量预计持续向上，24年预计销超400万辆，同增32%，25年维持20%+增速。结构来看，24年出口预计40-45万辆，同增65%+，占比10%+，25年预计80万辆+，翻倍左右增长。

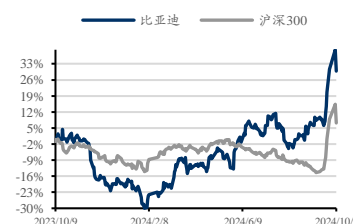
■ **插混份额略有提升、豹8预计10月上市。**比亚迪9月插混乘用车销25.3万辆，同环比+86%/+14%，占比60.5%，同环比+13/+0.5pct；纯电乘用车销16.5万辆，同环比+9%/+11%，占比39.5%，同环比-13.2/-0.5pct。高端车型方面，腾势9月销量1.0万辆，环增3%，Z9GT售价33.48万起，36小时大定5000辆；仰望销310辆，环比持平；方程豹销5422辆，环增11.2%，降价后销量有所提升，豹8预计10月即将上市，搭载华为智驾ADS3.0，有望进一步催化销量。结构方面，比亚迪1-9月本土销量245万辆，同增26.7%，海外销29.8万辆，同增105%，高端销量12.7万辆，同增37%，出口+高端化进一步贡献增量。

■ **1-9月电池装机128GWh、同增27%。**比亚迪1-9月累计装机127.7GWh，同增27%，其中9月装机19.8GWh，同环比+38%/+5%。比亚迪23年装机151gwh，实际出货190gwh，其中动力自供160gwh，动力外供10gwh，储能20gwh。24年看，销量中插电占比提升，单车带电量小幅下降，我们预计电池出货240gwh，同增25-30%。

■ **盈利预测与投资评级：**由于公司销量超预期，我们上修公司24-26年归母净利润至381/481/591亿元，同增27%/26%/23%，对应PE 23/18/15x，考虑到公司海外+高端化持续增长，给予25年25x，目标价414元，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**销量不及预期、行业竞争加剧。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	305.69
一年最低/最高价	162.77/338.04
市净率(倍)	6.23
流通A股市值(百万元)	355,351.64
总市值(百万元)	889,333.48

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	49.08
资产负债率(% ,LF)	77.47
总股本(百万股)	2,909.27
流通A股(百万股)	1,162.46

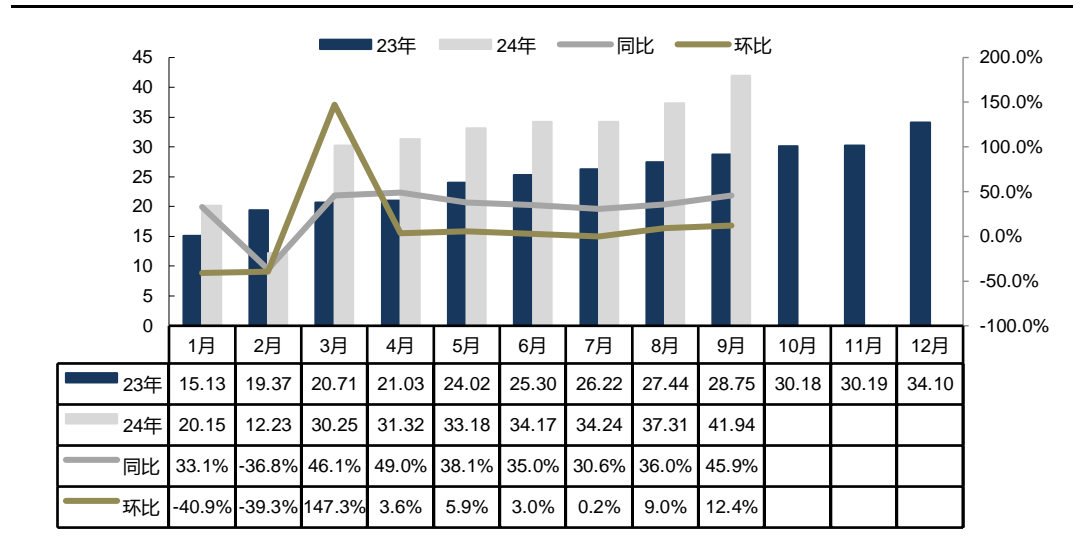
### 相关研究

《比亚迪(002594): 销量点评: 零部件产能瓶颈缓解, 8月销量略超市场预期》

2024-09-02

**9月销量42万辆、环增12%、超市场预期。**比亚迪1-9月销274.8万辆，同增32%，其中9月销41.9万辆，同环比+46%/+12%，含海外销3.3万辆，同环比+18%/+4.9%。DM5.0新车周期+价格下探推动市占率提升，8月零部件产能瓶颈缓解，随着金九银十旺季到来，销量预计持续向上，24年预计销超400万辆，同增32%，25年维持20%+增速。结构来看，24年出口预计40-45万辆，同增65%+，占比10%+，25年预计80万辆+，翻倍左右增长。

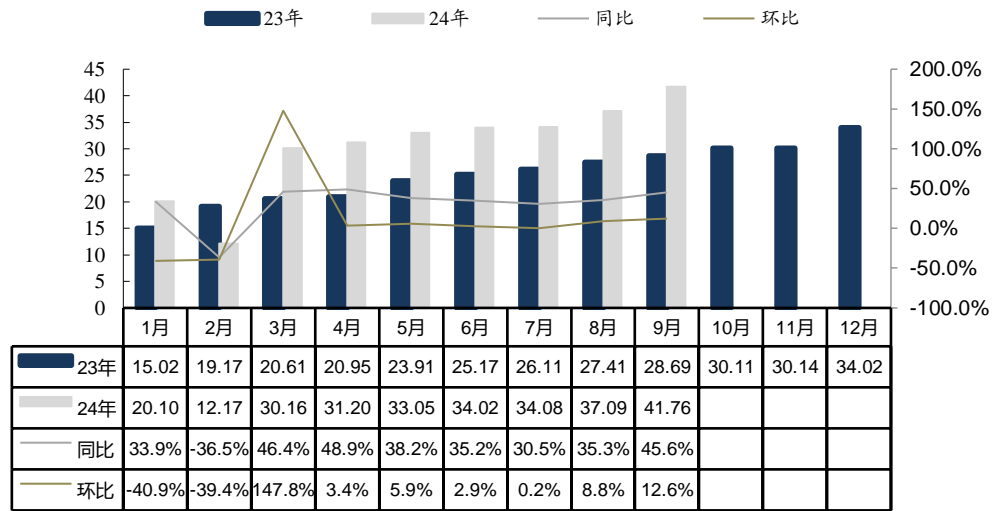
图1: 比亚迪新能源汽车销量(万辆)



数据来源: 公司产销快报, 东吴证券研究所

**9月新能源乘用车销量42万辆，环增13%，商用车销量环减18%。**新能源乘用车9月销量为41.76万辆，同环比+45.6%/+12.6%，1-9月份累计销量为273.64万辆，累计同比增长32%；9月份产量为43.92万辆；同环比+57.3%/+20.4%，1-9月累计产量为274.94万辆；累计同比+30.7%。新能源商用车9月产量1823辆，同环比+231%/-18.2%，1-9月份累计产量为11474辆，累计同比+21.5%；1-9月累计销量为11474辆，累计同比+22.3%。

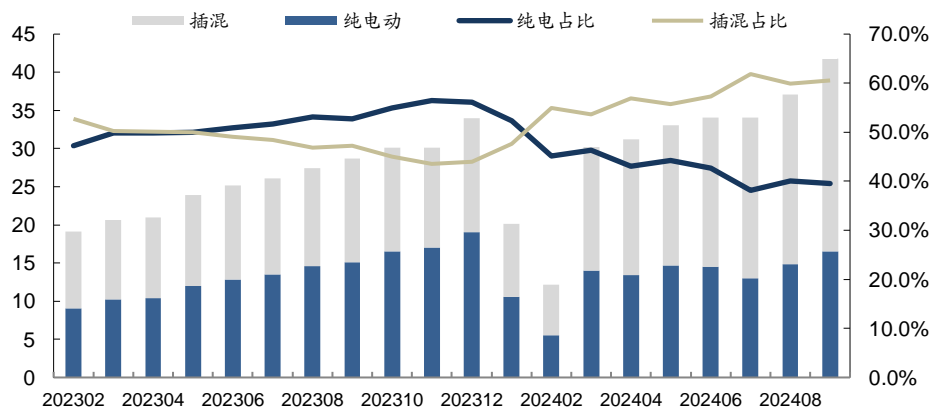
图2: 比亚迪新能源乘用车销量 (万辆)



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

**插混份额略有提升、豹8预计10月上市。**比亚迪9月插混乘用车销25.3万辆, 同环比+86%/+14%, 占比60.5%, 同环比+13/+0.5pct; 纯电乘用车销16.5万辆, 同环比+9%/+11%, 占比39.5%, 同环比-13.2/-0.5pct。高端车型方面, 腾势9月销量1.0万辆, 环增3%, Z9 GT 售价33.48万起, 36小时大定5000辆; 仰望销310辆, 环比持平; 方程豹销5422辆, 环增11.2%, 降价后销量有所提升, 豹8预计10月即将上市, 搭载华为智驾ADS3.0, 有望进一步催化销量。结构方面, 比亚迪1-9月本土销量245万辆, 同增26.7%, 海外销29.8万辆, 同增105%, 高端销量12.7万辆, 同增37%, 出口+高端化进一步贡献增量。

图3: 比亚迪新能源乘用车动力结构 (万辆)



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图4: 比亚迪分车型销量 (辆)

车型	202311	202312	202401	202402	202403	202404	202405	202406	202407	202408	同比	环比	2024年累计	累计同比
<b>合计</b>	<b>301,378</b>	<b>237,463</b>	<b>201,019</b>	<b>121,748</b>	<b>301,631</b>	<b>299,258</b>	<b>306,000</b>	<b>289,056</b>	<b>252,357</b>	<b>248,950</b>	<b>-9%</b>	<b>-1%</b>	<b>2,020,019</b>	<b>13%</b>
<b>纯电</b>														
比亚迪汉	9,357	8,356	2,601	2,378	6,003	8,859	9,337	9,126	7,103	10,023	-4%	41%	55,430	-20%
比亚迪唐	1,692	1,051	811	188	1,092	1,185	1,697	1,283	1,217	1,581	11%	30%	9,054	25%
比亚迪秦	13,488	16,934	5,281	4,171	17,441	17,530	17,559	17,772	11,526	13,774	-1%	20%	105,054	9%
比亚迪宋	11,079	24,103	17,362	9,197	17,856	16,837	17,074	17,786	6,359	9,731	-5%	53%	112,202	136%
比亚迪元	42,323	41,681	18,071	8,583	32,806	22,051	25,711	26,117	30,286	30,061	-8%	-1%	193,686	-28%
比亚迪海鸥	44,603	50,525	36,447	13,492	34,830	34,832	35,370	36,066	36,256	40,949	18%	13%	268,242	164%
比亚迪海豚	7,849	7,990	4,327	2,247	6,952	6,968	7,700	5,926	2,185	6,350	11%	191%	42,655	-21%
比亚迪海豹	35,246	36,514	18,905	13,725	21,048	10,067	10,624	10,860	12,399	15,164	-54%	22%	112,792	-50%
腾势D9	707	629	471	203	401	474	473	519	516	459	52%	-11%	3,516	-37%
腾势N7	1,033	1,035	320	294	173	1,058	2,031	2,089	1,310	808	-45%	-38%	8,083	446%
比亚迪e2	1,290	1,936	700	430	1,300	1,814	831	580	689	692	-61%	0%	7,036	-52%
<b>EV合计</b>	<b>170,150</b>	<b>140,310</b>	<b>105,304</b>	<b>54,908</b>	<b>139,902</b>	<b>121,675</b>	<b>128,407</b>	<b>128,124</b>	<b>109,846</b>	<b>129,592</b>	<b>-11%</b>	<b>18%</b>	<b>917,758</b>	<b>2%</b>
<b>插混</b>														
比亚迪汉	11,035	12,546	8,500	5,300	14,010	12,650	12,666	12,740	10,950	10,023	-19%	-8%	86,839	16%
比亚迪唐	8,951	10,265	4,400	5,169	12,987	12,991	13,781	14,436	10,839	10,488	-3%	-3%	85,091	-2%
比亚迪秦	28,952	29,460	16,486	12,020	23,128	33,640	34,513	30,578	29,074	16,672	-46%	-43%	196,111	-6%
比亚迪宋	50,615	59,936	42,152	26,076	60,634	64,023	65,100	52,433	48,769	44,055	-8%	-10%	403,242	26%
海豹	12,011	12,103	4,020	3,200	6,491	7,301	5,111	4,481	6,210	8,470	-	36%	45,284	-
护卫舰07	2,577	2,020	1,575	774	1,170	1,526	782	519	316	409	-91%	29%	7,071	-88%
驱逐舰05	5,950	6,150	3,450	7,110	28,964	32,800	32,883	32,980	25,558	15,333	27%	-40%	179,078	180%
豹5	626	5,086	5,203	2,310	3,550	2,110	2,430	2,680	1,842	4,876	-	165%	25,001	-
腾势D9	9,739	9,863	8,030	4,016	9,635	9,557	9,685	9,667	8,514	8,722	-10%	2%	67,826	-6%
腾势N8	364	402	247	85	70	33	34	-	-	-	-	-	469	-
仰望U8	408	1,593	1,652	780	1,090	952	608	418	439	310	-	-29%	6,249	-
<b>PHEV合计</b>	<b>131,228</b>	<b>97,153</b>	<b>95,715</b>	<b>66,840</b>	<b>161,729</b>	<b>177,583</b>	<b>177,593</b>	<b>160,932</b>	<b>142,511</b>	<b>119,358</b>	<b>-7%</b>	<b>-16%</b>	<b>1,102,261</b>	<b>24%</b>

数据来源: 乘联会, 东吴证券研究所

**第五代DM技术持续强化车型竞争力, 我们预计比亚迪24年销量400万辆。**公司产品矩阵完备, 仰望、方程豹补足高端车型。2024年至今已推出纯电性能超跑仰望U9、新车型元UP、方程豹系列3款车型。5月公司发布**第五代DM技术平台**, 实现全球最高发动机热效率46.06%、全球最低百公里亏电油耗2.9L和全球最长综合续航2100公里。考虑到新车推出、高端车型逐步放量以及海外出口贡献增量, 同时积极布局智能化, 我们预计24年比亚迪电动车销量400万辆, 同增36%, 其中出口45万辆, 25年进一步同增50%+。结构来看, 高端车型迅速上量, 预计24年腾势15万+、方程豹5万、仰望1.5-2万辆, 上述三款车占比6%。

图5: 2024年比亚迪新车规划

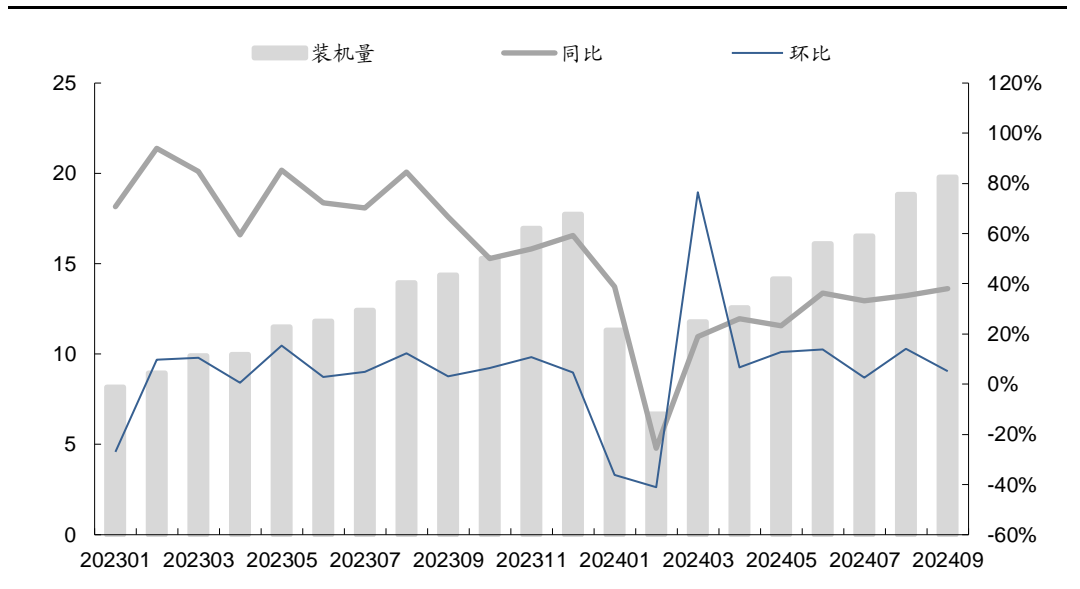
品牌	车型	预计上市时间	类型	预计价格
插混 (王朝+海洋)	汉L	2024	轿车 (五代DM技术)	待定
	唐MAX	2024	MPV	25-30万
	唐L	待定	SUV	待定
纯电 (王朝+海洋)	唐MAX	2024	MPV	待定
	秦L EV	2024	轿车	待定
腾势	Z9 GT	2024	轿车	33.48-41.48万元
	N9	2024	SUV	待定
仰望	对标奔驰S级	2024	轿车	待定
	仰望U6	2024	轿车	80万元起

	仰望 U7	2024 上半年	轿车	百万级
方程豹	豹 8	2024 下半年	硬派 SUV	40-70 万
	豹 3	2024 下半年	硬派 SUV	20 万起

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

**1-9 月电池装机 128GWh、同增 27%。**比亚迪 1-9 月累计装机 127.7GWh，同增 27%，其中 9 月装机 19.8GWh，同环比+38%/+5%。比亚迪 23 年装机 151gwh，实际出货 190gwh，其中动力自供 160gwh，动力外供 10gwh，储能 20gwh。24 年看，销量中插电占比提升，单车带电量小幅下降，我们预计电池出货 240gwh，同增 25-30%。

图6：公司动力及储能电池月度装机电量（GWh）



数据来源：公司产销快报，东吴证券研究所

**盈利预测与投资评级：**由于公司销量超预期，我们上修公司 24-26 年归母净利润至 381/481/591 亿元，同增 27%/26%/23%，对应 PE 23/18/15x，考虑到公司海外+高端化持续增长，给予 25 年 25x，目标价 414 元，维持“买入”评级。

**风险提示：**销量不及预期、行业竞争加剧。

比亚迪三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>302,121</b>	<b>374,970</b>	<b>452,473</b>	<b>511,932</b>	<b>营业总收入</b>	<b>602,315</b>	<b>718,441</b>	<b>855,137</b>	<b>950,680</b>
货币资金及交易性金融资产	118,657	92,392	119,810	144,472	营业成本(含金融类)	480,558	574,994	683,910	758,509
经营性应收款项	69,646	102,703	122,210	135,828	税金及附加	10,350	12,345	14,694	16,336
存货	87,677	129,177	153,646	170,405	销售费用	25,211	27,301	30,785	32,323
合同资产	2,660	25,145	29,930	33,274	管理费用	13,462	15,087	17,103	18,063
其他流动资产	23,481	25,553	26,877	27,953	研发费用	39,575	45,262	52,163	56,090
<b>非流动资产</b>	<b>377,426</b>	<b>432,412</b>	<b>472,324</b>	<b>502,077</b>	财务费用	(1,475)	(1,121)	94	(709)
长期股权投资	17,647	22,647	27,647	32,647	加:其他收益	5,253	5,029	5,131	4,753
固定资产及使用权资产	240,583	280,307	304,958	324,450	投资净收益	1,635	1,437	2,138	2,377
在建工程	34,726	39,726	44,726	44,726	公允价值变动	258	0	10	10
无形资产	37,236	42,498	47,760	53,022	减值损失	(3,768)	(3,391)	(3,675)	(4,017)
商誉	4,428	4,428	4,428	4,428	资产处置收益	90	72	86	95
长期待摊费用	4,063	4,063	4,062	4,061	<b>营业利润</b>	<b>38,103</b>	<b>47,721</b>	<b>60,077</b>	<b>73,287</b>
其他非流动资产	38,744	38,744	38,744	38,744	营业外净收支	(834)	(918)	(1,010)	(1,111)
<b>资产总计</b>	<b>679,548</b>	<b>807,382</b>	<b>924,797</b>	<b>1,014,009</b>	<b>利润总额</b>	<b>37,269</b>	<b>46,803</b>	<b>59,068</b>	<b>72,176</b>
<b>流动负债</b>	<b>453,667</b>	<b>542,301</b>	<b>613,841</b>	<b>647,020</b>	减:所得税	5,925	7,020	8,860	10,826
短期借款及一年内到期的非流动负债	26,064	51,485	30,486	100	<b>净利润</b>	<b>31,344</b>	<b>39,782</b>	<b>50,207</b>	<b>61,350</b>
经营性应付款项	198,483	237,487	282,473	313,284	减:少数股东损益	1,303	1,723	2,069	2,278
合同负债	34,699	46,000	54,713	60,681	<b>归属母公司净利润</b>	<b>30,041</b>	<b>38,060</b>	<b>48,139</b>	<b>59,071</b>
其他流动负债	194,421	207,329	246,170	272,956	每股收益-最新股本摊薄(元)	10.33	13.08	16.55	20.30
非流动负债	75,419	75,419	75,419	75,419	EBIT	34,588	43,453	56,482	69,359
长期借款	11,975	11,975	11,975	11,975	EBITDA	78,141	82,769	105,871	125,906
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	20.21	19.97	20.02	20.21
租赁负债	8,847	8,847	8,847	8,847	归母净利率(%)	4.99	5.30	5.63	6.21
其他非流动负债	54,597	54,597	54,597	54,597	收入增长率(%)	42.04	19.28	19.03	11.17
<b>负债合计</b>	<b>529,086</b>	<b>617,720</b>	<b>689,260</b>	<b>722,439</b>	归母净利润增长率(%)	80.72	26.69	26.48	22.71
归属母公司股东权益	138,810	176,287	220,094	273,848					
少数股东权益	11,652	13,375	15,443	17,722					
<b>所有者权益合计</b>	<b>150,462</b>	<b>189,662</b>	<b>235,537</b>	<b>291,570</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>679,548</b>	<b>807,382</b>	<b>924,797</b>	<b>1,014,009</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	169,725	43,843	142,184	146,136	每股净资产(元)	47.68	60.56	75.60	94.07
投资活动现金流	(125,664)	(93,711)	(88,086)	(84,939)	最新发行在外股份(百万股)	2,909	2,909	2,909	2,909
筹资活动现金流	12,817	23,603	(26,689)	(36,545)	ROIC(%)	17.08	16.08	17.50	19.67
现金净增加额	57,329	(26,265)	27,409	24,652	ROE-摊薄(%)	21.64	21.59	21.87	21.57
折旧和摊销	43,553	39,316	49,388	56,547	资产负债率(%)	77.86	76.51	74.53	71.25
资本开支	(121,623)	(90,146)	(85,224)	(82,316)	P/E(现价&最新股本摊薄)	29.60	23.37	18.47	15.06
营运资本变动	92,770	(39,292)	38,780	24,751	P/B(现价)	6.41	5.05	4.04	3.25

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。



## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：（0512）62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>