

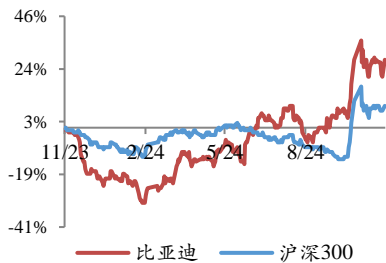
规模降本叠加产品结构改善, Q3 盈利能力提升

投资评级: 买入 (维持)

报告日期: 2024-11-05

收盘价 (元)	306.98
近 12 个月最高/最低 (元)	338.04/162.77
总股本 (百万股)	2,909
流通股本 (百万股)	2,260
流通股比例 (%)	77.70
总市值 (亿元)	8,931
流通市值 (亿元)	6,939

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师: 姜肖伟

执业证书号: S0010523060002

电话: 18681505180

邮箱: jiangxiaowei@hazq.com

相关报告

1.Q2 业绩符合预期, 经营效率提升盈利能力 2024-08-29

2.4 月销量同比大增, 国补厂补置换政策双双落地 2024-05-06

3.2024Q1 盈利继续提升, 销量结构改善明显 2024-04-30

主要观点:

● 销量规模扩大带动盈利能力提升

比亚迪三季报显示, 2024 年前三季度营业收入实现 5022.5 亿元, 同比 +18.9%; 归母净利润实现 252.4 亿元, 同比 18.1%。单季度看, 2024Q3 实现营业收入 2011.3 亿元, 同比+24.0%, 环比+14.2%; 归母净利润实现 116.1 亿元, 同比+11.5%, 环比+28.1%; 扣除比亚迪电子业务后归母净利润 105.9 亿元, 同比+12.6%, 环比+28.1%。受益于销量规模的扩大, 公司三季度盈利能力显著提升。

● 高端产品结构改善以及规模降本效应, 带动毛利率环比提升

受益于高端产品结构改善以及规模降本效应, 2024 年前三季度实现毛利率 20.8%, 同比提升 0.98PP; Q3 单季度毛利率 21.9%, 同比下降 0.2PP, 环比提升 3.2PP, 剔除比亚迪电子业务后毛利率 25.5%, 同比下降 0.2PP, 环比提升 3.1PP。市场促销以及折旧摊销增加带动三季度公司销售费率 4.8%, 同比提升 0.9PP, 环比提升 0.5PP; Q3 单季度管理费率 2.3%, 同比提升 0.2PP, 环比提升 0.1PP; 研发费率 6.8%, 同比持平, 环比提升 1.7PP。毛利率提升带动三季度归母净利率达到 5.8%, 同比下降 0.6PP, 环比提升 0.7PP。

● 受益于 DMI5.0 车型放量, 单车净利提升约 0.93 万元/台

公司三季度实现汽车销量 113.5 万台, 同比+37.7%, 环比+15.1%; 高端产品结构改善以及规模降本效应下, 扣除比亚迪电子的 ASP 为 13.9 万元/台, 环比提升约 3600 元; 单车成本 10.4 万元/台, 环比下降约 1500 元。三季度单车净利 9300 元/台, 环比提升约 750 元。

● 受益于基本盘销量扩大, 三季度市占率继续提升

三季度市占率稳步提升, 批发市占率为 16.9%, 环比提升 1.3PP; 终端市占率 17.6%, 环比提升 2PP; 新能源市场中, 批发与终端市占率达到 35.3%。销量结构方面, 基本盘销量比重 87%, 高端品牌销量比重 4%, 出口销量比重 8%。

● 投资建议

受益于公司高端产品结构改善以及规模降本效应, 带动公司单车盈利能力提升, 2024-2026 年预计公司归母净利润 373.41/442.70/566.50 亿元, 考虑到公司市场份额的扩大, 同时高端豪华车型陆续上市, 以及出口放量将有力稳定公司盈利水平, 维持“买入”评级。

● 风险提示

- 海外出口不及预期。出口目的国家关税政策、国际政治关系、当地渠道建设以及配套充电设施、消费者对电动汽车的认可度均会影响公司出海进程, 导致出口不及预期。
- 高端化进程不及预期。产品高端化受到文化积淀、品牌价值等软实力影响, 同时国内厂商、合资进口车企纷纷发力高端产品, 市场竞争更加激烈, 可能影响公司的高端化发展。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	602315	704464	843837	990038
收入同比 (%)	42.0%	17.0%	19.8%	17.3%
归属母公司净利润	30041	37341	44270	56650
净利润同比 (%)	80.7%	24.3%	18.6%	28.0%
毛利率 (%)	20.2%	20.1%	20.7%	22.0%
ROE (%)	21.6%	21.1%	20.0%	20.3%
每股收益 (元)	10.32	12.83	15.21	19.46
P/E	19.19	16.25	13.70	10.71
P/B	4.15	3.43	2.74	2.18
EV/EBITDA	6.58	5.24	3.91	2.75

资料来源: wind, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 姜肖伟, 北京大学光华管理学院硕士, 应用物理学/经济学复合背景。八年电子行业从业经验, 曾在深天马、瑞声科技任职, 分管过战略、市场、产品及投研等核心业务部门, 多年一级及二级市场投研经验, 具备电子+汽车/产业+金融的多维度研究视角和深度洞察能力, 汽车行业全覆盖。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。