

同比高增 出海仍可期

——比亚迪 (002594.SZ) 公司点评

汽车/汽车整车

申港证券
SHENGANG SECURITIES

事件:

近日,比亚迪发布了2024年11月产销快报,公司11月汽车销量50.7万辆,同比增长67.9%,环比增长0.8%;本年累计汽车销量为375.7万辆,同比增长40.0%。11月动力电池及储能电池装机总量22.5GWh,同比增长32.6%,环比增长6.9%。

投资摘要:

双擎驱动,混动表现亮眼。11月纯电乘用车销量19.8万辆,同比增长16.4%,环比增长4.5%;混动乘用车销量30.6万辆,同比增长133.1%,环比减少1.6%。随着新车型逐步上市、公司产能迅速释放,我们预计2024年公司销量有望超过400万辆。腾势、方程豹和仰望组成的高端产品矩阵全面落地,持续引领公司的高端化转型,有望带来可观增量及利润。

海外市场持续开拓。11月公司海外销售新能源乘用车3.1万辆,同比增长1.1%,环比减少0.7%。今年1-11月公司海外销售新能源乘用车36.0万辆,同比增长74%,我们预计2024年公司海外销售新能源乘用车有望达39万辆,同比增速达61%。公司加速乘用车业务全球化布局,新能源乘用车已进入巴西、德国、日本、泰国等77个国家和地区(截至今年6月)。今年1月,比亚迪乌兹别克斯坦工厂启动生产,7月泰国工厂正式竣工投产,此外,公司于巴西及匈牙利的工厂建设亦稳步推进。

科技赋能品牌竞争力。从e平台3.0 EVO迭代引领节能潮流,到第五代DM技术发布推动插电混动再升级,再到易三方全球首个整车智能控制技术平台的发布,比亚迪一直致力于拓展技术边界,以推陈出新的技术为产品力赋能,公司在主流大众市场有望继续巩固竞争力,在高端豪华市场有望不断向上。

投资建议:

我们预测公司2024-2026年营业收入为7297/9078/10664亿元,同比增长21.1%/24.4%/17.5%,归母净利润为393/492/611亿元,同比增长30.9%/25%/24.4%。考虑公司汽车业务出海全面提速,品牌力稳步提升,领先的技术实力,优秀的垂直整合能力,丰富的产品矩阵,显著的规模化优势,给予公司2025年25倍PE的估值,对应股价约为422元,市值12289亿元,维持“买入”评级。

风险提示:

新能源车销量不及预期,产能释放不及预期,海外业务不及预期,关键原材料大幅涨价。

财务指标预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	424,061	602,315	729,688	907,822	1,066,401
增长率(%)	96.2%	42.0%	21.1%	24.4%	17.5%
归母净利润(百万元)	16,622	30,041	39,320	49,154	61,137
增长率(%)	446%	81%	30.9%	25.0%	24.4%
净资产收益率(%)	15.0%	21.6%	22.6%	22.6%	22.5%
每股收益(元)	5.71	10.32	13.52	16.90	21.01
PE	49	27.1	20.7	16.6	13.3
PB	7.3	5.9	4.7	3.7	3.0

资料来源:Wind, 申港证券研究所

评级

买入(维持)

2024年12月04日

刘宁

分析师

SAC执业证书编号:S1660524090001

交易数据

时间 2024.12.4

总市值/流通市值(亿元)	8,145.36/3,254.65
总股本(万股)	290,926.59
资产负债率(%)	77.91
每股净资产(元)	53.44
收盘价(元)	279.98
一年内最低价/最高价(元)	162.77/338.04

公司股价表现走势图



资料来源:wind, 申港证券研究所

相关报告

- 《比亚迪公司点评:单月销量新高 科技赋能品牌竞争力》2024-11-06
- 《比亚迪季报点评:毛利率环比提升明显 高端化可期》2024-11-05
- 《比亚迪公司点评:环比高增 科技豪华崛起》2024-10-11

表1: 公司盈利预测表

利润表	单位:百万元					资产负债表	单位:百万元				
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	424061	602315	729688	907822	1066401	流动资产合计	240804	302121	372050	493196	617642
营业成本	351816	480558	581607	725953	852890	货币资金	51471	109094	163491	248186	343052
营业税金及附加	7267	10350	12521	15578	18299	应收账款	38828	61866	74949	93246	109534
营业费用	15061	25211	31741	39490	45322	其他应收款	1910	2758	3341	4157	4883
管理费用	10007	13462	16053	19972	23461	预付款项	8224	2215	-5056	-14132	-24795
研发费用	18654	39575	40863	47207	52254	存货	79107	87677	106113	132448	155608
财务费用	-1618	-1475	0	0	0	其他流动资产	13136	13215	13271	13350	13419
资产减值损失	-1386.46	-2188.22	500.00	300.00	200.00	非流动资产合计	253057	377426	361001	343362	325904
公允价值变动收益	126.10	257.74	700.00	300.00	100.00	长期股权投资	15485	17647	17647	17647	17647
投资净收益	-791.90	1635.14	2000.00	1000.00	500.00	固定资产	131880	230904	232176	225544	215076
营业利润	21542	38103	48523	60222	74475	无形资产	23223	37236	33513	30161	27145
营业外收入	526.97	711.37	900.00	900.00	900.00	商誉	66	4428	4428	4428	4428
营业外支出	989.06	1545.83	1100.00	1100.00	1100.00	其他非流动资产	21045	15274	15274	15274	15274
利润总额	21080	37269	48323	60022	74275	资产总计	493861	679548	733051	836558	943546
所得税	3367	5925	7700	9564	11835	流动负债合计	333345	453667	473848	532667	584391
净利润	17713	31344	40624	50458	62440	短期借款	5153	18323	0	0	0
少数股东损益	1091	1303	1303	1303	1303	应付账款	140437	194430	232090	289691	340345
归属母公司净利润	16622	30041	39320	49154	61137	预收款项	0	0	0	0	0
EBITDA	57752	111582	67946	79885	93994	一年内到期的非流动负债	6465	7740	7740	7740	7740
EPS (元)	5.71	10.32	13.52	16.90	21.01	非流动负债合计	39126	75419	71468	71468	71468
主要财务比率						长期借款	7594	11975	11975	11975	11975
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	应付债券	0	0	0	0	0
成长能力						负债合计	372471	529086	545316	604135	655860
营业收入增长	96.2%	42.0%	21.1%	24.4%	17.5%	少数股东权益	10361	11652	12955	14259	15562
营业利润增长	365%	77%	27.3%	24.1%	23.7%	实收资本(或股本)	2911	2911	2909	2909	2909
归属于母公司净利润	446%	81%	30.9%	25.0%	24.4%	资本公积	61706	62042	62042	62042	62042
获利能力						未分配利润	40943	67124	93965	127518	169251
毛利率(%)	17.0%	20.2%	20.3%	20.0%	20.0%	归属母公司股东权益合计	111029	138810	174154	217538	271499
净利率(%)	4.2%	5.2%	5.6%	5.6%	5.9%	负债和所有者权益	493861	679548	733051	836558	943546
总资产净利润(%)	3.4%	4.4%	5.4%	5.9%	6.5%	现金流量表	单位:百万元				
ROE(%)	15.0%	21.6%	22.6%	22.6%	22.5%	经营活动现金流	140838	169725	67927	91855	104032
偿债能力						净利润	17713	31344	40624	50458	62440
资产负债率(%)	75%	78%	74%	72%	70%	折旧摊销	37828	74954	19829	16312	16503
流动比率	0.72	0.67	0.79	0.93	1.06	财务费用	-1618	-1475	0	0	0
速动比率	0.49	0.47	0.56	0.68	0.79	应付帐款减少	0	0	-13083	-18297	-16288
营运能力						预收帐款增加	0	0	0	0	0
总资产周转率	1.07	1.03	1.03	1.16	1.20	投资活动现金流	-120596	-125664	8151	-1390	-1990
应收账款周转率	11.30	11.96	10.67	10.79	10.52	公允价值变动收益	126	258	700	300	100
应付账款周转率	3.97	3.60	3.42	3.48	3.39	长期股权投资减少	0	0	0	0	0
每股指标(元)						投资收益	-792	1635	2000	1000	500
每股收益(最新摊薄)	5.71	10.32	13.52	16.90	21.01	筹资活动现金流	-19489	12817	-21681	-5770	-7176
每股净现金流(最新摊)	0.26	19.54	18.70	29.11	32.61	应付债券增加	0	0	0	0	0
每股净资产(最新摊)	38.14	47.68	59.86	74.77	93.32	长期借款增加	0	0	0	0	0
估值比率						普通股增加	0	0	-2	0	0
P/E	49.03	27.13	20.72	16.57	13.32	资本公积增加	899	336	0	0	0
P/B	7.34	5.87	4.68	3.74	3.00	现金净增加额	753	56879	54396	84695	94866
EV/EBITDA	13.55	6.67	5.57	7.34	5.23						

资料来源: Wind, 申港证券研究所

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，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，**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**。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，不构成其他投资标的的要约和邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者及风险承受能力为 C3、C4、C5 的普通投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，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、发布、转载和引用者承担。

投资评级说明

申港证券行业评级说明：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

（基准指数说明：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 指数或纳斯达克指数。）

申港证券公司评级说明：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

（基准指数说明：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 指数或纳斯达克指数。）