


2024年08月02日
比亚迪 (002594.SZ)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

乘用车 III

投资评级

买入-A
维持评级

6个月目标价

273.0元

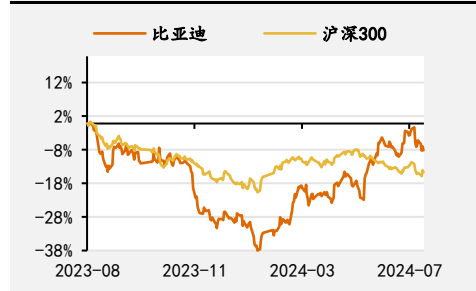
股价 (2024-08-01)

244.20元

交易数据

总市值(百万元)	710,442.72
流通市值(百万元)	283,875.31
总股本(百万股)	2,909.27
流通股本(百万股)	1,162.47
12个月价格区间	167.0/268.5元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	0.6	16.9	5.4
绝对收益	-1.1	11.8	-9.1

徐慧雄

分析师

SAC 执业证书编号: S1450520040002

xuhx@essence.com.cn

夏心怡

分析师

SAC 执业证书编号: S1450524070001

xiaxy5@essence.com.cn

相关报告

DM5.0 拉动 6 月销量增长, 未来有望再上台阶	2024-07-02
4 月销量表现亮眼, 出海持续高增长	2024-05-05
2024Q1 业绩符合预期, 毛利率大幅提升	2024-04-30
3 月销量优异, 出海表现亮	2024-04-03

DM5.0 拉动销量增长, 有望迎来量利齐升

■ **事件:** 据比亚迪公告, 2024M7 共销售乘用车 34 万辆, 同比+31%、环比基本持平

■ **7 月销量基本符合我们预期:** 其中 EV 13 万辆, 同比-4%、环比-10%, DM 21 万辆, 同比+67%、环比+8%。

■ **DM5.0 拉动销量基本盘增长:** 7 月王朝网和海洋网的销量分别为 17w、15w 辆, 同比均+30%, 环比分别+4%、-3%。其中新上市车型海狮 07 销售 7007 辆、环比基本持平; DM5.0 车型来看: 1) 交付速度加快: 根据零售数据秦 L、海豹 06 7 月第四周合计交付已经达到 1.3 万辆, 秦、海豹系列销量亮眼增长, 秦系列销售 7.4 万辆 (同比+65%、环比+7%), 海豹系列销售 3.4 万辆 (同比+495%、环比+38%); 2) 7 月 25 日, 宋 L&宋 PLUS DM-i 上市, 其中宋 PLUS DM-i 新款比老款油耗更低、续航更长、加速表现更好、外观及底盘悬架升级, 新增 50w 手机无线充电、W-HUD 抬头显示、方向盘加热等配置, 但指导价上涨 6 千元, 我们认为在当前合资品牌回收折扣、份额加速下滑的背景下, 有望实现销量和单车盈利同步增长, 参考前期销量及竞品销量, 二者合计月销有望达到 3.5 万台; 3) 新车: 后续仍有海豹 07DM-i 等多款 DM5.0 新车上市;

■ **高端化持续推进:** 2024M7 腾势/方程豹/仰望品牌的销量分别为 1.0 万/1842/439 辆, 7 月 29 日方程豹豹 5 全系降价 5 万, 我们预计销量在短期波动后有望迎来增长;

■ **出海步伐加快:** 2024M7 比亚迪乘用车出口共计 3.0 万辆, 同比+65%, 环比+11%, 我们认为月度间波动主要受前期应对巴西电动车关税上涨提前备货影响。7 月以来, 1) 市场导入方面, 宋 Pro DM-i 在巴西发布, 宋 PLUS DM-i 在厄瓜多尔发布, 海豹、元 PLUS、海豚在越南发布, M6 在印尼上市; 2) 渠道方面, 腾势在柬埔寨首店开业, 公司与 Uber 达成合作、计划在欧洲、拉美、中东、澳新多地共投放 10 万辆新车; 3) 产能方面, 泰国罗勇工厂竣工, 年产能约 15 万台。

■ **展望 2024 年, 我们认为三大逻辑有望拉动公司业绩稳步增长:**

1) **量利齐升:** 公司已经在 10-20 万价格带做到市占率第一, 品牌势能和渠道优势明显, 海狮 07 EV、DM5.0 等新车型上市, 预计公司销量基本盘有望再上台阶; 同时 7 月开始以宝马为代表的合资品牌陆续回收折扣、价格战有望趋缓且合资份额将加速下滑、竞争格局向好, 公司单车盈利有望提升;

2) **高端化持续突破:** 豹 3/8、仰望 U7、腾势 Z9 GT 等新车型有望拉动销售结构持续升级、带来较大的盈利弹性;

3) **出海脚步持续加快:** 2024 年公司预计会有更多的车型加快出海, 预计全年出口量有望达到 40-50 万辆, 由于海外车型售价较国内明显较高、盈利性更好, 有望给公司带来显著业绩贡献。

投资建议：我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 397.4、486.1 以及 544.4 亿元，对应当前市值 PE 分别为 17.9、14.6 以及 13.1 倍。给予公司 2024 年 20x PE，对应 6 个月目标价 273.0 元/股，维持“买入-A”评级。

风险提示：新能源汽车行业竞争加剧；新品推进力度不及预期。

眼

2023 年业绩符合预期，2024 年持续向好
2024-03-27

(亿元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	4,240.6	6,023.2	7,302.5	8,434.4	9,530.8
净利润	166.2	300.4	397.4	486.1	544.4
每股收益(元)	5.71	10.33	13.65	16.70	18.70
每股净资产(元)	38.16	47.71	68.54	83.57	104.28

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	42.7	23.6	17.9	14.6	13.1
市净率(倍)	6.4	5.1	3.6	2.9	2.3
净利润率	3.9%	5.0%	5.4%	5.8%	5.7%
净资产收益率	15.0%	21.6%	19.9%	20.0%	17.9%
股息收益率	0.5%	1.3%	0.6%	0.7%	0.8%
ROIC	27.7%	98.3%	410.7%	36.3%	38.3%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福华一路 119 号安信金融大厦 33 层

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区杨树浦路 168 号国投大厦 28 层

邮 编： 200082

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034