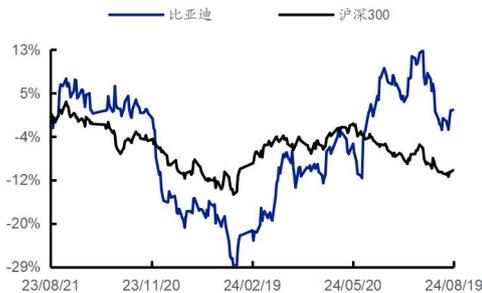


研究所:
 证券分析师: 戴畅 S0350523120004
 daic@ghzq.com.cn

公司海外拓展加速, 新车周期开启 ——比亚迪 (002594) 公司动态研究

最近一年走势



相对沪深300表现

2024/08/19

表现	1M	3M	12M
比亚迪	-9.7%	8.5%	-0.8%
沪深300	-5.1%	-8.7%	-11.3%

市场数据

2024/08/19

当前价格(元)	235.42
52周价格区间(元)	162.77-270.10
总市值(百万)	684,899.37
流通市值(百万)	273,668.82
总股本(万股)	290,926.59
流通股本(万股)	116,247.06
日均成交额(百万)	1,662.45
近一月换手(%)	0.86

相关报告

《比亚迪(002594)2024.05销量点评报告: 5代DMi技术发布, 新品周期开启、海外持续进步(买入)*乘用车*戴畅》——2024-06-07

《比亚迪(002594)2024年一季报点评: 24Q1业绩符合预期, 智驾、出海加速推进(买入)*乘用车*戴畅》——2024-05-03

《比亚迪(002594)2023年半年报点评: 净利润同比增超两倍, 巩固新能源车龙头地位(买入)*乘用车*薛玉虎, 李航, 李铭全》——2023-08-29

《比亚迪(002594)一季报点评: Q1保持销量领跑, 新车型于车展备受关注(买入)*乘用车*薛玉

投资要点:

- **国内市场:** 据乘联会统计, 公司国内乘用车零售销量市占率2022/2023年为8.8%/12.5%, 2024年4/5月为16.4%/15.7%。2024年Q1, 比亚迪国内推出荣耀版车型, 5月发布DMi5代技术, 并在秦L和海豹06搭载, 预计后续更多新车型将搭载该技术, 有助提升公司国内市占率。
- **海外市场:** 伴随新车型在海外市场的导入, 公司海外业务或加速扩张。据Marklines统计, 公司2022年海外市场最先以中东非、欧洲及澳洲为主, 对应的海外销售结构占比分别为41%/21%/17%, 主力车型为元PLUS, 占海外销售的74.6%。2024年1-4月, 拉美、东南亚、欧洲地区的海外销售结构占比分别为36.1%/23.7%/15%。随着新车型快速导入, 宋plus、海鸥、驱逐舰05等接棒元Plus快速上量。
- **风险与挑战:** 针对中国电动化的崛起, 欧盟、巴西等通过相应贸易手段, 抑制中国电车出口。欧盟从2024年7月5日起对中国电动汽车征收临时关税; 巴西政府2024年1月起逐步恢复对新能源汽车征收进口关税。
- **应对措施:** 针对海外贸易壁垒挑战, 公司加速海外基地建设。2023年7月4日, 比亚迪将在巴西卡马萨里市设立由三座工厂组成的大型生产基地综合体; 2024年1月30日, 比亚迪与匈牙利塞格德市政府正式签署比亚迪匈牙利乘用车工厂的土地预购协议; 2024年1月25日, 比亚迪乌兹别克斯坦工厂正式启动。
- **海外预测:** 预计2024-2026年公司海外乘用车销量46.2/65.8/91.0万辆, 同比增速+90.5%/+42.3%/+38.3%。公司在海外市场开疆扩土, 2022-2023年海外乘用车销量分别为5.6/24.3万辆, 2024年1-4月乘用车累计出口13.9万辆, 同比+159.4%。随着新车型在海外市场推出, 及海外工厂建设投产, 预计2024-2026年公司海外乘用车销量46.2/65.8/91.0万辆, 同比增速为+90.5%/+42.3%/+38.3%。
- **盈利预测和投资评级** 公司海外拓展加速, 新车周期开启。我们预计公司未来收入等业绩指标持续向好, 看好公司未来发展。公司出海加速, 国内市占率份额持续提升。预计公司2024-2026年实现业务收入7,859、9,165、10,372亿元, 同比增速为30%、17%、13%;

虎，李航，李铭全》——2023-04-28

《比亚迪（002594）点评报告：3月销量重回20万辆，年度重点关注海外+智能化+高端化（买入）

*乘用车*薛玉虎》——2023-04-08

实现归母净利润370.1、471.4、587.5亿元，同比增速为23%、27%、25%；EPS为12.7、16.2、20.2元，对应当前股价的PE估值分别为19、15、12倍。鉴于公司新品周期开启、海外扩张加速，维持“买入”评级。

- **风险提示** 汽车（新能源汽车）销量增速不及预期；新能源汽车行业竞争加剧风险；海外市场贸易政策风险；细分市场竞争加剧风险；智能化发展进度不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	602315	785871	916541	1037176
增长率(%)	42	30	17	13
归母净利润（百万元）	30041	37010	47138	58746
增长率(%)	81	23	27	25
摊薄每股收益（元）	10.33	12.72	16.20	20.19
ROE(%)	22	23	24	25
P/E	19.19	18.51	14.53	11.66
P/B	4.15	4.18	3.48	2.88
P/S	0.96	0.87	0.75	0.66
EV/EBITDA	6.58	5.75	4.60	3.53

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

内容目录

1、 海外市场分析	5
1.1、 海外整体汽车市场分析	5
1.2、 海外电车补贴政策	8
2、 比亚迪海外拓展分析	9
2.1、 比亚迪海外市场开拓情况	9
2.2、 比亚迪海外产能	10
2.3、 比亚迪海外销量及结构	11
3、 公司海外发展预测及风险	12
3.1、 公司海外发展挑战	12
3.2、 比亚迪海外销量预测	13
3.3、 比亚迪海外销量结构预测	14
4、 投资建议	15
5、 风险提示	15

图表目录

图 1: 比亚迪各地区海外销量结构	11
图 2: 比亚迪各国海外销量结构	11
图 3: 比亚迪各月出海车型结构 (万辆)	11
图 4: 比亚迪 2022-2024 年出海车型结构百分比	11
图 5: 欧盟对中国纯电动车加征关税公告	13
图 6: 比亚迪海外销量及预测 (其中 2024 年 6 月-2024 年 12 月为预测值) (万辆)	14
图 7: 比亚迪海外各地区销量占比	14
图 8: 比亚迪海外各地区销量 (万辆)	14
表 1: 各地区汽车销量 (辆)	5
表 2: 各地区汽车销量占比	5
表 3: 各地区/各国汽车销量 (辆)	6
表 4: 全球各地电动车辆占比	7
表 5: 2023-2024 年各国电车补贴政策	8
表 6: 比亚迪出海行动	9
表 7: 比亚迪海外工厂情况 (数据统计于 2024 年 7 月)	10

1、海外市场分析

1.1、海外整体汽车市场分析

海外汽车市场总量及地区结构： 据 Marklines 统计，全球汽车市场总量，2022/2023 年在 7,900-9,000 万辆左右（包含皮卡及商用车），几大汽车市场来看，亚洲、欧洲、北美合计占比 90% 以上。2023 年至 2024 年以来（截至 4 月），全球汽车市场几大地区基本呈增长趋势。

表 1：各地区汽车销量（辆）

地区-国家	2022	2023	2023.1-4	2024.1-4
亚洲	41,367,434	45,339,736	13,485,087	13,861,420
东北亚	32,942,584	36,778,348	10,624,122	11,120,679
东南亚	3,428,296	3,396,534	1,126,973	1,007,846
南亚	4,996,554	5,164,854	1,733,992	1,732,895
欧洲	14,468,039	17,081,863	5,396,357	5,883,185
西欧	11,665,195	13,338,691	4,334,066	4,645,609
中、东欧	2,934,645	3,897,891	1,144,540	1,328,429
北美	15,945,597	17,869,605	5,626,103	5,849,661
拉美	4,360,476	4,652,753	1,380,590	1,486,550
大洋洲	1,245,920	1,365,497	399,077	444,671
中东非	2,043,003	2,109,663	735,266	299,339
总计	79,430,469	88,419,117	27,022,480	27,824,826

资料来源：Marklines, 国海证券研究所

表 2：各地区汽车销量占比

地区-国家	2022	2023	2023.1-4	2024.1-4
亚洲	52.1%	51.3%	49.9%	49.8%
东北亚	41.5%	41.6%	39.3%	40.0%
东南亚	4.3%	3.8%	4.2%	3.6%
南亚	6.3%	5.8%	6.4%	6.2%
欧洲	18.2%	19.3%	20.0%	21.1%
西欧	14.7%	15.1%	16.0%	16.7%
中、东欧	3.7%	4.4%	4.2%	4.8%
北美	20.1%	20.2%	20.8%	21.0%
拉美	5.5%	5.3%	5.1%	5.3%
大洋洲	1.6%	1.5%	1.5%	1.6%
中东非	2.6%	2.4%	2.7%	1.1%
总计	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

资料来源：Marklines, 国海证券研究所

从国家维度看，中国汽车整体销售市场在 2023 年销售了 3,000 万辆左右，日本 470 万辆左右，韩国 170 万辆左右。美国汽车市场在 2023 年销售了约 1600 万辆，2024 年 1-4 月同比维持正增长。欧洲总量也呈同比提升趋势，2023 年销售了 1,708.2 万辆，同比+18.1%，2024 年 1-4 月累计 588.3 万辆，同比+9%。

表 3: 各地区/各国汽车销量 (辆)

地区-国家	2022	2023	2023.1-4	2024.1-4
亚洲	41,367,434	45,339,736	13,485,087	13,861,420
东北亚	32,942,584	36,778,348	10,624,122	11,120,679
中国	26,849,351	30,045,440	8,234,873	9,076,158
日本	4,197,895	4,774,721	1,729,932	1,439,383
韩国	1,669,542	1,718,343	577,811	519,173
东南亚	3,428,296	3,396,534	1,126,973	1,007,846
印度尼西亚	1,048,040	1,005,802	341,582	263,706
马来西亚	720,627	799,644	240,985	260,236
泰国	886,835	841,499	320,468	250,891
南亚	4,996,554	5,164,854	1,733,992	1,732,895
印度	4,763,779	5,079,765	1,701,139	1,691,618
北美	15,945,597	17,869,605	5,626,103	5,849,661
美国	14,369,906	16,130,943	5,113,613	5,262,077
加拿大	1,575,691	1,738,662	512,490	587,584
拉美	4,360,476	4,652,753	1,380,590	1,486,550
巴西	2,104,214	2,308,236	632,287	735,319
墨西哥	1,094,611	1,361,433	412,736	465,737
大洋洲	1,245,920	1,365,497	399,077	444,671
澳大利亚	1,081,429	1,216,780	351,139	401,654
新西兰	164,491	148,717	47,938	43,017
中东非	2,043,003	2,109,663	735,266	299,339
沙特	651,484	744,492	249,888	-
南非	527,479	532,541	176,632	169,017
以色列	269,504	270,539	124,844	106,792
欧洲	14,468,039	17,081,863	5,396,357	5,883,185
西欧	11,665,195	13,338,691	4,334,066	4,645,609
德国	2,910,134	3,140,795	962,098	1,047,264
英国	1,900,989	2,250,309	738,732	801,179
法国	1,926,707	2,208,518	689,122	741,948
意大利	1,464,973	1,762,066	613,222	658,689
西班牙	941,801	1,108,977	361,453	395,718
比利时	422,416	544,221	194,730	198,500
中、东欧	2,934,645	3,897,891	1,144,540	1,328,429
俄罗斯	687,370	937,081	223,303	325,908
土耳其	783,283	1,232,635	333,650	371,438
波兰	455,874	512,356	170,133	193,431

资料来源: Marklines, 国海证券研究所

海外市场电动化率增长趋势不变：总体来看，全球电动化率提升趋势不变。1) 据 Marklines 统计，2023 年全球电动化率 15.9%，较 2022 年+2.7pct。2) 2024 年 1-4 月渗透率 15.8%，较 2023 年同期+2.6pct。全球几大市场来看，2024 年亚洲的电动化渗透率最高，2024 年 1-4 月提升至 21%；1) 东北亚地区渗透率达 25.8%。2) 东南亚地区渗透率增长也较快，2024 年 1-4 月渗透率达 4.1%，较 2023 年同期+1.6pct。其次为欧洲，短期受 2024 年初电车补贴退坡影响波动，长期电动化趋势不变。2024 年 1-4 月欧洲电动化渗透率 15.2%，较 2023 年同期-0.1pct。其次为北美和大洋洲，二者渗透率均呈提升趋势。2024 年 1-4 月，北美和大洋洲电动化渗透率分别为 8.7%/6.5%，较 2023 年同期分别+0.6pct/+0.9pct。

表 4：全球各地电动车辆占比

地区	2022	2023	2023.1-4	2024.1-4
总计	13.2%	15.9%	13.2%	15.8%
BEV	9.8%	11.4%	9.7%	10.2%
PHEV	3.4%	4.5%	3.6%	5.6%
亚洲	16.5%	20.7%	16.7%	21.0%
BEV	12.7%	14.4%	12.1%	12.8%
PHEV	3.8%	6.3%	4.6%	8.2%
东北亚	20.6%	25.2%	20.9%	25.8%
BEV	15.8%	17.5%	15.1%	15.6%
PHEV	4.8%	7.7%	5.8%	10.2%
东南亚	1.0%	3.3%	2.5%	4.1%
BEV	0.7%	3.0%	2.1%	3.8%
PHEV	0.3%	0.4%	0.4%	0.3%
南亚	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
BEV	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
PHEV	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
欧洲	17.4%	17.2%	15.3%	15.2%
BEV	10.8%	12.1%	10.4%	10.3%
PHEV	6.6%	5.1%	4.9%	4.9%
西欧	21.2%	21.2%	18.6%	18.5%
BEV	13.1%	14.8%	12.5%	12.4%
PHEV	8.1%	6.5%	6.0%	6.1%
中、东欧	1.9%	3.4%	2.6%	3.1%
BEV	1.6%	3.0%	2.2%	2.7%
PHEV	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%
北美	6.7%	8.8%	8.1%	8.7%
BEV	5.5%	7.3%	6.7%	6.9%
PHEV	1.1%	1.6%	1.4%	1.8%
拉美	0.2%	0.6%	0.2%	2.0%
BEV	0.2%	0.4%	0.2%	1.5%
PHEV	0.0%	0.2%	0.1%	0.5%
大洋洲	2.8%	6.0%	5.6%	6.5%
BEV	2.8%	6.0%	5.6%	6.5%
PHEV	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
中东非	1.5%	2.3%	2.8%	6.7%
BEV	1.2%	2.1%	2.5%	6.5%
PHEV	0.3%	0.2%	0.3%	0.2%

资料来源：Marklines, 国海证券研究所

1.2、海外电车补贴政策

表 5：2023-2024 年各国电车补贴政策

		2023 年		2024 年变化
		要求	补贴金额/优惠税率	补贴金额/优惠税率
德国	购车补贴	<4 万欧元	4,500-6,000 欧元	取消补贴
		4-6.5 万欧元	4,000-5,000 欧元	
英国	购车补贴	纯电动汽车	取消补贴	取消补贴
法国	购车补贴	纯电动汽车	补贴 5,000 欧元	补贴下降为 4,000 欧元
挪威	税收优惠	BEV	购置税阶梯式征收	-

资料来源：中国商务部官网, 观察者网, 国海证券研究所

2、比亚迪海外拓展分析

2.1、比亚迪海外市场开拓情况

2023年，比亚迪新能源汽车销量超300万辆，足迹覆盖全球六大洲，遍布70多个国家和地区的400多个城市，布局海外销售网络，持续丰富产品矩阵。

表6：比亚迪出海行动

国家/地区		2023年出海行动	国家/地区	2024年出海行动
欧洲	英国	3月，与英国电动汽车公司OCTOPUS ELECTRIC VEHICLES达成合作	希腊	3月，举办上市发布会 发布元PLUS (BYD ATTO 3) 及海豹两款车型
	德国	9月，多款车亮相德国慕尼黑车展 BYD SEAL正式在欧洲上市	法国	与法巴安诺集团 (ARVAL) 正式建立战略合作关系
	匈牙利	12月，打造新能源汽车整车制造基地	匈牙利	2月，交付BYD ATTO3 (元PLUS)
东亚/东南亚	马来西亚	7月，携手森那美汽车推出BYD DOLPHIN	尼泊尔	2月，携手经销商Cimex Inc发布BYD SEAL (国内命名为海豚)
	日本	9月，推出紧凑型电动车BYDDOLPHIN		
	泰国	11月，携旗下五款车型及核心技术参展第四十届泰国国际汽车博览会		
中亚	乌兹别克斯坦	9月，与乌兹别克斯坦投资、工业与贸易部签署投资协议	乌兹别克斯坦	1月，乌兹别克斯坦工厂生产启动
			卡塔尔	2月，与MANNAI CORPORATION达成战略合作
美洲	巴西	7月，宣布将在卡马萨里市打造大型生产基地综合体	墨西哥	1月，举办宋PLUS DM-上市发布会，宣布首次向墨西哥市场引入插电式混合动力车型 5月，首款皮卡BYD SHARK墨西哥首发
	哥伦比亚	11月，携8款新能源车型亮相哥伦比亚首都波哥大汽车展会		
非洲	约旦	3月，与经销商MOBILITY SOLUTIONS AUTO TRADE COMPANY在约旦安曼携手举办比亚迪品牌暨新车上市发布会	约旦	2月，正式发布了全新纯电动车型海鸥
	约翰内斯堡	6月，举行品牌发布暨新车型上市发布会正式推出纯电动车型BYD ATTO 3	卢旺达	1月，举行品牌发布暨新车型上市发布会正式推出全新纯电车型——元PLUS (海外称BYD ATTO3)

资料来源：比亚迪汽车公众号，国海证券研究所

2.2、比亚迪海外产能

海外建设持续推进：2022年9月8日，比亚迪汽车泰国有限公司与WHA伟华集团大众有限公司签约，正式签署土地认购、建厂相关协议。标志着比亚迪全资投资的首个海外乘用车工厂正式在泰国落地，企业全球化进程开启崭新篇章。

2023年7月4日，比亚迪将在巴西卡马萨里市设立由三座工厂组成的大型生产基地综合体，总投资额达30亿雷亚尔（折合人民币约45亿元），此举进一步推动比亚迪的全球化进程。在巴西打造大型生产基地综合体是比亚迪在美洲市场发展的重要里程碑。

2024年1月25日，比亚迪乌兹别克斯坦工厂正式启动。该工厂由比亚迪与乌兹别克斯坦本土汽车制造商UzAuto（Uzavtosanoat JSC）合资建设，选址于吉扎克州，后续将生产驱逐舰和宋两款畅销车型。

表 7：比亚迪海外工厂情况（数据统计于 2024 年 7 月）

国家	产能(辆/年)	(预计)投产时间
泰国	150,000	2024 年
印度尼西亚	150,000	-
巴西	150,000	-
乌兹别克斯坦	50,000	2024 年
土耳其	150,000	2026 年

资料来源：比亚迪公众号，日经中文网，深圳新闻网，联合早报，国海证券研究所

2.3、比亚迪海外销量及结构

地区结构看，2024年1-4月拉美、东南亚占比较高，其次是欧洲及中东非：据Marklines统计，2024年1-4月由于巴西关税调整，拉美占比提升至首位，达36.1%，主要以巴西为主达33.6%。另外有智利、乌拉圭等。2024年1-4月东南亚占比排第二名，以泰国、新加坡、马来西亚为主。欧洲2023/2024年1-4月占比均在15%左右，中东排至第四名，13.4%。

图 1：比亚迪各地区海外销量结构

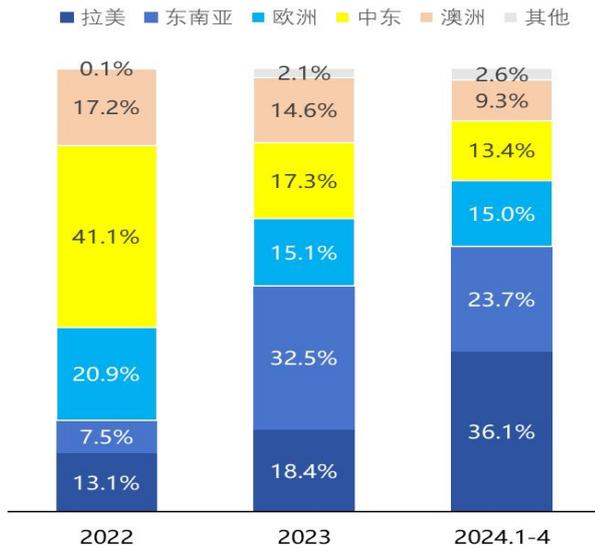
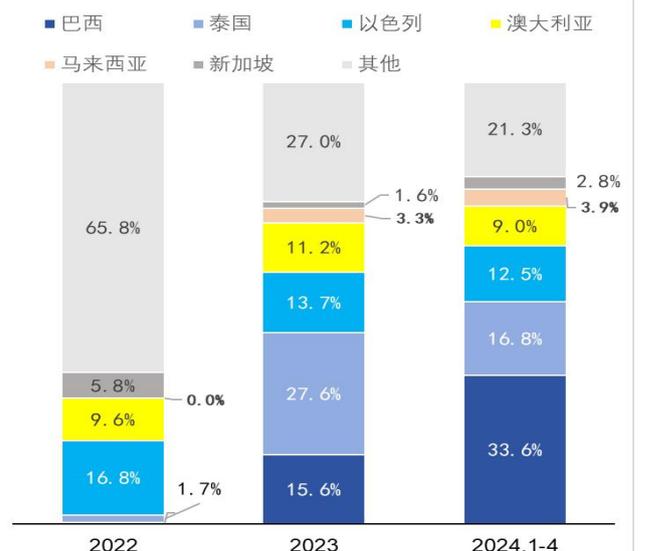


图 2：比亚迪各国海外销量结构

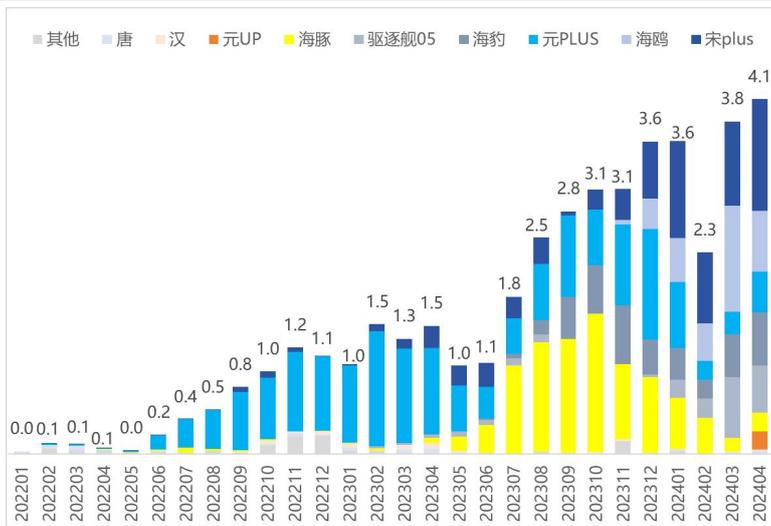


资料来源：Marklines,国海证券研究所

资料来源：Marklines,国海证券研究所

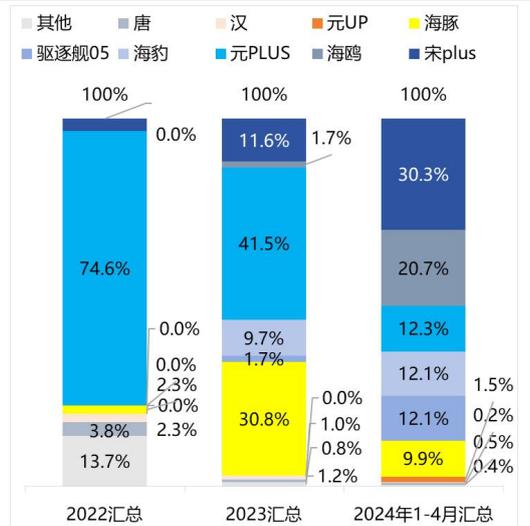
新车快速导入海外市场，宋 plus、海鸥、驱逐舰 05 等接棒元 Plus 上量：据 Marklines 统计，2022、2023 年出口车型主要以元 PLUS (ATTO 3)、海豚为主，合计占比超 70%。2024 年 1-4 月新车占比开始提升，超 10% 的有：宋 PLUS、海鸥、元 PLUS、海豹、驱逐舰 05。元 UP 2024 年 4 月开始出口，首月起 2,000 辆。

图 3：比亚迪各月出海车型结构（万辆）



资料来源：Marklines, 国海证券研究所

图 4：比亚迪 2022-2024 年出海车型结构百分比



资料来源：Marklines, 国海证券研究所

3、公司海外发展预测及风险

3.1、公司海外发展挑战

2023年9月13日，欧盟宣布展开对中国电车的反补贴调查，预计将从2024年7月5日起对中国电动汽车出口加征临时关税。核心内容是中国政府是否对中国汽车厂商提供补贴，以评估欧盟是否需要征收惩罚性关税。同年10月，确定选择比亚迪、上汽集团和吉利汽车三家中国车企启动反补贴调查。欧盟委员会的调查文件称，在2024年4月11日前对比亚迪、吉利、上汽进行核查访问，欧盟委员会预计将从7月5日起对中国电动汽车征收临时关税。

巴西政府2024年1月起逐步恢复对新能源汽车征收进口关税。 2023年11月23日，巴西正式公布新能源汽车进口关税税率和免税配额，企业在2026年6月30日之前，仍可在配额范围内享受进口免税。2024年1月、2024年7月、2025年7月、2026年7月四个时间段，插电式混合动力电动车税率分别为12%、20%、28%、35%。纯电动车，分别为10%、18%、25%和35%。

比亚迪欧洲加征关税率好于预期，预计影响不大：

事件：2024.6.12，欧盟委员会发布公告，暂时认定中国电动车价值链受益于不公平补贴，对欧盟电动车生产商造成经济损害威胁。预先披露对从中国进口的电动车征收临时反补贴税措施，临时反补贴税将从7月4日起通过担保（形式由各成员国海关决定）征收。

比亚迪加征关税17.4%，好于预期（20%-30%），影响相对可控。 欧洲委员会将对三家被抽样的中国车企的纯电动车加税：比亚迪17.4%、吉利汽车20%、上汽集团38.1%；未被抽样的中国纯电动车企，对配合调查的生产商征收加权平均税率21%，未配合调查的生产商征收38.1%税率。比亚迪被征收关税幅度处于较低水平，好于预期（20%-30%）。

2024年1-4月为止，欧洲占公司出海总量比例不大（15%，第3大市场），影响不大。 公司在欧洲市场销量稳步增长，但在比亚迪海外销量中，欧洲地区2023/2024年（截至1-4月）占比均在15%左右，因此关税带来的挑战对整体业务影响较小。

公司海外建厂快速推进，欧洲工厂投产后有望减轻关税压力。 2023年12月22日，比亚迪宣布将在匈牙利塞格德市建设一个新能源汽车整车生产基地；2024年1月30日，比亚迪与匈牙利塞格德市政府正式签署比亚迪匈牙利乘用车工厂土地预购协议。

图 5: 欧盟对中国纯电动车加征关税公告

Commission investigation provisionally concludes that electric vehicle value chains in China benefit from unfair subsidies

Brussels, 12 June 2024

As part of its ongoing investigation, the Commission has provisionally concluded that the **battery electric vehicles (BEV) value chain in China** benefits from **unfair subsidisation**, which is causing a **threat of economic injury to EU BEV producers**. The investigation also examined the likely consequences and impact of measures on importers, users and consumers of BEVs in the EU.

Consequently, the Commission has reached out to Chinese authorities to discuss these findings and explore possible ways to resolve the issues identified in a WTO-compatible manner.

In this context, the Commission has **pre-disclosed the level of provisional countervailing duties it would impose on imports of battery electric vehicles ('BEVs') from China**. Should discussions with Chinese authorities not lead to an effective solution, these provisional countervailing duties would be introduced from 4 July by a guarantee (in the form to be decided by customs in each Member State). They would be collected only if and when definitive duties are imposed.

The individual duties the Commission would apply to the three sampled Chinese producers would be:

- BYD: 17,4%;
- Geely: 20%; and
- SAIC: 38,1%.

Other BEV producers in China, which cooperated in the investigation but have not been sampled, would be subject to the following **weighted average duty: 21%**.

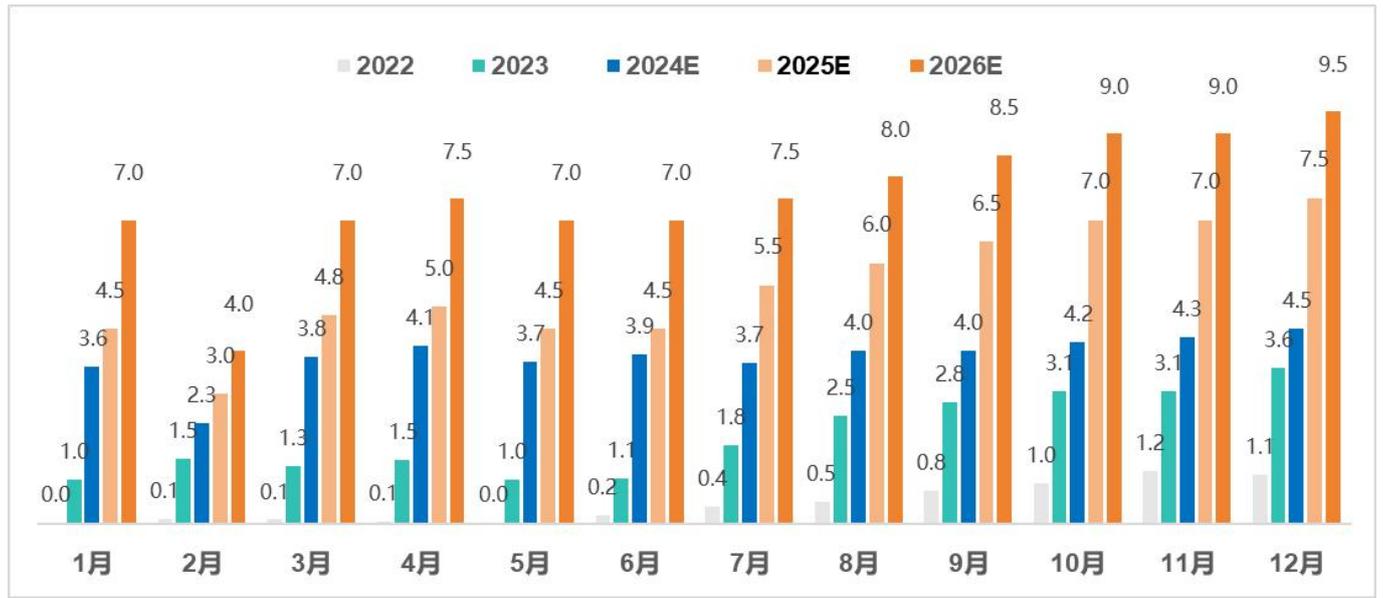
All other BEV producers in China which **did not cooperate** in the investigation would be subject to the following **residual duty: 38,1%**.

资料来源: European Commission, 国海证券研究所

3.2、比亚迪海外销量预测

随着公司逐渐推出海外新车型，以及海外工厂的快速建设，预计公司海外销量持续提升：2022/2023 年海外乘用车销量 5.6/24.3 万辆。2024 年 5 月公司海外乘用车销售 3.75 万辆，同/环比分别为+267.5%/-8.6%。随着新车型在海外市场推出，及海外工厂建设投产，预计 2024-2026 年公司海外乘用车销量 46.2/65.8/91.0 万辆，同比增速为 +90.5%/+42.3%/+38.3%。

图 6: 比亚迪海外销量及预测(其中 2024 年 6 月-2024 年 12 月为预测值) (万辆)



资料来源: Marklines, 公司公众号, 国海证券研究所

3.3、比亚迪海外销量结构预测

车型结构: 预计宋 plus、海鸥、驱逐舰 05 等上市销量占比上升。2022/2023 年元 PLUS (ATTO 3)、海豚为销售主力车型。预计 2024 年新车型销量将逐渐提升, 如宋 plus、海鸥、驱逐舰 05 等。

地区结构看, 随泰国、印度尼西亚产能扩大东南亚占比有望继续扩大。2024 年泰国、以及后续印度尼西亚投产预计将进一步扩大东南亚市场占比。2024 年新能源皮卡首发墨西哥以及后续巴西投产等因素, 预计拉美地区占比也将有所提升。欧洲额外关税带来不确定因素, 但匈牙利建厂有望继续保持欧洲地区占比稳定。

图 7: 比亚迪海外各地区销量占比



资料来源: Marklines, 国海证券研究所

图 8: 比亚迪海外各地区销量 (万辆)



资料来源: Marklines, 国海证券研究所

4、投资建议

公司海外拓展加速,新车周期开启。我们预计公司未来收入等业绩指标持续向好,看好公司未来发展。公司出海加速,国内市占率份额持续。预计公司 2024-2026 年实现业务收入 7,859、9,165、10,372 亿元,同比增速为 30%、17%、13%; 实现归母净利润 370.1、471.4、587.5 亿元,同比增速为 23%、27%、25%; EPS 为 12.7、16.2、20.2 元,对应当前股价的 PE 估值分别为 19、15、12 倍。鉴于公司新品周期开启、海外扩张加速,维持“买入”评级。

5、风险提示

- 1) 汽车(新能源汽车)销量增速不及预期;
- 2) 新能源汽车行业竞争加剧风险;
- 3) 海外市场贸易政策风险;
- 4) 细分市场竞争加剧风险;
- 5) 智能化发展进度不及预期。

附表：比亚迪盈利预测表

证券代码:	002594				股价:	235.42	投资评级:	买入	日期:	2024/08/19
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值		2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力					每股指标					
ROE	22%	23%	24%	25%	EPS		10.32	12.72	16.20	20.19
毛利率	20%	20%	20%	20%	BVPS		47.68	56.34	67.68	81.82
期间费率	6%	6%	6%	6%	估值					
销售净利率	5%	5%	5%	6%	P/E		19.19	18.51	14.53	11.66
成长能力					P/B		4.15	4.18	3.48	2.88
收入增长率	42%	30%	17%	13%	P/S		0.96	0.87	0.75	0.66
利润增长率	81%	23%	27%	25%						
营运能力					利润表 (百万元)					
总资产周转率	1.03	1.03	1.01	1.02	营业收入	602315	785871	916541	1037176	
应收账款周转率	11.96	10.97	10.31	10.02	营业成本	480558	629691	732837	828052	
存货周转率	5.76	6.61	6.95	7.63	营业税金及附加	10350	13360	15581	17632	
偿债能力					销售费用	25211	33792	38495	42524	
资产负债率	78%	79%	78%	76%	管理费用	13462	17289	19247	20744	
流动比	0.67	0.74	0.79	0.84	财务费用	-1475	-109	-858	-1504	
速动比	0.42	0.51	0.58	0.64	其他费用/(-收入)	39575	50296	58659	65342	
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	38103	45308	57227	70253	
现金及现金等价物	118657	205593	283135	338571	营业外净收支	-834	-400	-400	-300	
应收款项	61866	81453	96292	110742	利润总额	37269	44908	56827	69953	
存货净额	87677	102949	107961	109007	所得税费用	5925	6736	8524	10493	
其他流动资产	33922	44783	50247	55418	净利润	31344	38172	48303	59460	
流动资产合计	302121	434777	537636	613738	少数股东损益	1303	1162	1165	714	
固定资产	230904	238662	250244	256849	归属于母公司净利润	30041	37010	47138	58746	
在建工程	34726	46254	51628	51465	现金流量表 (百万元)					
无形资产及其他	94149	101404	110902	121399	经营活动现金流	169725	173225	164853	141505	
长期股权投资	17647	20147	22647	25147	净利润	30041	37010	47138	58746	
资产总计	679548	841244	973056	1068598	少数股东损益	1303	1162	1165	714	
短期借款	18323	16323	14323	12323	折旧摊销	43553	49717	47047	52560	
应付款项	198483	258873	303313	345022	公允价值变动	-258	0	0	0	
合同负债	34699	44795	53159	60156	营运资金变动	92770	83392	66809	27515	
其他流动负债	202162	264041	306886	309887	投资活动现金流	-125664	-82166	-80142	-76349	
流动负债合计	453667	584032	677682	727388	资本支出	-121623	-75263	-71106	-66915	
长期借款及应付债券	11975	13975	15975	17975	长期投资	-16089	-9500	-10250	-11000	
其他长期负债	63444	66508	68508	70508	其他	12048	2596	1213	1566	
长期负债合计	75419	80483	84483	88483	筹资活动现金流	12817	-9015	-13168	-16721	
负债合计	529086	664516	762166	815872	债务融资	18073	2455	2025	2025	
股本	2911	2909	2909	2909	权益融资	98	-269	0	0	
股东权益	150462	176729	210891	252727	其它	-5354	-11200	-15193	-18746	
负债和股东权益总计	679548	841244	973056	1068598	现金净增加额	57329	81936	71542	48436	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【汽车小组介绍】

戴畅，首席分析师，上海交通大学本硕，9年汽车卖方工作经验，全行业覆盖，深耕一线，主攻汽车智能化和电动化，善于把握行业周期拐点，技术突破节奏，以及个股经营变化。

王璟，汽车行业分析师，中国人民大学管理学硕士、新加坡管理大学财务分析专业硕士、吉林大学汽车设计专业学士。3年主机厂汽车设计经验，2年汽车市场研究经验。曾任职于一汽汽研负责自主品牌造型设计工作，目前主要覆盖整车及重点主机厂产业链。

吴铭杰，汽车行业研究助理，上海财经大学金融专业硕士，1年汽车市场研究经验，擅长发现个股边际变化，从底部挖掘潜力个股，目前主要覆盖汽车热管理及机器人产业链。

【分析师承诺】

戴畅，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，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收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。