

## 比亚迪(002594)

### 5月销量同环比提升，DM-i5.0带动产品力向上

#### 事件：

2024年6月2日，比亚迪发布2024年5月产销快报，5月新能源汽车销量33.2万辆，同比+38.1%，环比+5.9%，2024年1-5月新能源汽车销量合计127.1万辆，同比+26.8%。

#### ➤ 5月销量表现亮眼，高端车型占比环比提升

5月王朝+海洋销量31.5万辆，同比+38.2%，环比+5.8%，腾势销量1.2万辆，同比+11.1%，环比+9.9%，仰望销量608辆，环比-36.1%，方程豹销量2430辆，环比+15.2%，5月高端品牌销量占比4.6%，同比持平，环比+0.1pct。2024年1-5月王朝+海洋累计销量119.9万辆，同比+26.1%，腾势累计销量4.7万辆，同比+3.5%，仰望累计销量5082辆，方程豹累计销量1.6万辆。2024年1-5月高端车型销量占比5.3%，同比+0.8pct。

#### ➤ 5月出口同比高增，全球物流网络布局升级

公司5月新能源乘用车出口3.7万辆，同比+267.5%，环比-8.6%，出口占总销量比重11.3%，同比+7.1pct，环比-1.8pct。2024年1-5月累计新能源乘用车出口17.6万辆，同比+176.7%，出口占总销量比重13.9%，同比+7.5pct。5月公司的EXPLORER NO.1滚装船抵达巴西并带来5459台新能源汽车，全球物流网络布局的升级增强公司对全球市场需求的响应能力，出口量的提升有望进一步带动公司整体销量持续增长。

#### ➤ 第五代DM技术行业领先，新车性价比优势显著

公司于2024年5月28日发布第五代DM技术，拥有46.06%全球最高的发动机热效率、2.9L全球最低的百公里亏电油耗以及2100km全球最长的综合续航里程，技术的极致创新带动公司产品力向上。搭载第五代DM技术的秦L DM-i与海豹06 DM-i在发布会上共同上市，售价9.98万元起，高性价比有望刺激终端需求，助推公司销量增长。

#### ➤ 盈利预测、估值与评级

公司作为全球新能源龙头加速成长，DM-i5.0技术强势赋能新产品，出口和高端化有望打开营收和利润空间，中长期盈利水平有望提升。我们预计公司2024-2026年营收分别为8130.62/9529.84/11626.40亿元，同比增速分别为34.99%/17.21%/22.00%，归母净利润分别为389.44/505.94/633.34亿元，同比增速分别为29.64%/29.91%/25.18%，EPS分别为13.39/17.39/21.77元/股，3年CAGR为28.23%，参考可比公司，我们给予公司2024年20倍PE，对应目标价267.73元，维持“买入”评级。

**风险提示：**车辆交付不及预期；行业竞争加剧；上游原材料涨价风险

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	424061	602315	813062	952984	1162640
增长率(%)	96.20%	42.04%	34.99%	17.21%	22.00%
EBITDA(百万元)	39245	77953	70194	87006	103740
归母净利润(百万元)	16622	30041	38944	50594	63334
增长率(%)	445.86%	80.72%	29.64%	29.91%	25.18%
EPS(元/股)	5.71	10.33	13.39	17.39	21.77
市盈率(P/E)	40.1	22.2	17.1	13.2	10.5
市净率(P/B)	6.0	4.8	3.8	3.0	2.4
EV/EBITDA	19.0	7.4	9.7	7.4	5.5

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为2024年05月31日收盘价

行业：	汽车/乘用车
投资评级：	买入(维持)
当前价格：	229.02元
目标价格：	267.73元

#### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	2,909.27/1,098.00
流通A股市值(百万元)	266,229.01
每股净资产(元)	49.15
资产负债率(%)	77.14
一年内最高/最低(元)	276.58/162.77

#### 股价相对走势



#### 作者

分析师：高登  
 执业证书编号：S0590523110004  
 邮箱：gaodeng@glsc.com.cn

联系人：唐嘉俊  
 邮箱：tjj@glsc.com.cn

#### 相关报告

1、《比亚迪(002594)：DM-i5.0技术领先，新车性价比优势显著》2024.05.29  
 2、《比亚迪(002594)：4月销量表现亮眼，出口占比持续提升》2024.05.10

**财务预测摘要**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	51471	109094	120606	191056	293223	营业收入	424061	602315	813062	952984	1162640
应收账款+票据	65276	70091	140325	164474	200658	营业成本	351816	480558	634188	748092	912673
预付账款	8224	2215	8806	10322	12593	营业税金及附加	7267	10350	13985	16391	19997
存货	79107	87677	134853	159073	194069	营业费用	15061	25211	36588	38119	46506
其他	36726	33044	44420	50419	59408	管理费用	28662	53037	73176	79098	94174
<b>流动资产合计</b>	<b>240804</b>	<b>302121</b>	<b>449011</b>	<b>575344</b>	<b>759951</b>	财务费用	-1618	-1475	1280	1051	788
长期股权投资	15485	17647	17796	17945	18093	资产减值损失	-1386	-2188	-2946	-3453	-4213
固定资产	135018	240583	260312	295286	344977	公允价值变动收益	126	258	144	176	192
在建工程	44622	34726	56484	61575	50000	投资净收益	-792	1635	262	262	262
无形资产	23223	37236	31143	25027	18889	其他	721	3764	1304	989	517
其他非流动资产	34709	47234	40336	38168	38031	<b>营业利润</b>	<b>21542</b>	<b>38103</b>	<b>52610</b>	<b>68206</b>	<b>85262</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>253057</b>	<b>377426</b>	<b>406071</b>	<b>438001</b>	<b>469990</b>	营业外净收益	-462	-834	-470	-470	-470
<b>资产总计</b>	<b>493861</b>	<b>679548</b>	<b>855082</b>	<b>1013345</b>	<b>1229941</b>	<b>利润总额</b>	<b>21080</b>	<b>37269</b>	<b>52139</b>	<b>67736</b>	<b>84792</b>
短期借款	5153	18323	15153	20153	23790	所得税	3367	5925	8290	10770	13482
应付账款+票据	143766	198483	264207	311660	380225	<b>净利润</b>	<b>17713</b>	<b>31344</b>	<b>43849</b>	<b>56966</b>	<b>71310</b>
其他	184426	236860	310733	365588	445916	少数股东损益	1091	1303	4905	6372	7977
<b>流动负债合计</b>	<b>333345</b>	<b>453667</b>	<b>590093</b>	<b>697400</b>	<b>849931</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>16622</b>	<b>30041</b>	<b>38944</b>	<b>50594</b>	<b>63334</b>
长期带息负债	10211	20822	18510	15655	12359	<b>财务比率</b>					
长期应付款	0	0	0	0	0		<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
其他	28915	54597	54597	54597	54597	<b>成长能力</b>					
<b>非流动负债合计</b>	<b>39126</b>	<b>75419</b>	<b>73107</b>	<b>70251</b>	<b>66956</b>	营业收入	96.20%	42.04%	34.99%	17.21%	22.00%
<b>负债合计</b>	<b>372471</b>	<b>529086</b>	<b>663199</b>	<b>767652</b>	<b>916886</b>	EBIT	208.68%	83.92%	49.24%	28.77%	24.41%
少数股东权益	10361	11652	16557	22929	30906	EBITDA	94.88%	98.63%	-9.95%	23.95%	19.23%
股本	2911	2911	2909	2909	2909	归属于母公司净利润	445.86%	80.72%	29.64%	29.91%	25.18%
资本公积	61706	62042	62044	62044	62044	<b>获利能力</b>					
留存收益	46412	73857	110373	157812	217196	毛利率	17.04%	20.21%	22.00%	21.50%	21.50%
<b>股东权益合计</b>	<b>121390</b>	<b>150462</b>	<b>191883</b>	<b>245694</b>	<b>313054</b>	净利率	4.18%	5.20%	5.39%	5.98%	6.13%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>493861</b>	<b>679548</b>	<b>855082</b>	<b>1013345</b>	<b>1229941</b>	ROE	14.97%	21.64%	22.21%	22.71%	22.45%
						ROIC	17.48%	27.91%	32.00%	30.09%	36.69%
<b>现金流量表</b>						<b>偿债能力</b>					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	资产负债率	75.42%	77.86%	77.56%	75.75%	74.55%
净利润	17713	31344	43849	56966	71310	流动比率	0.7	0.7	0.8	0.8	0.9
折旧摊销	19783	42160	16774	18219	18160	速动比率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.6
财务费用	-1618	-1475	1280	1051	788	<b>营运能力</b>					
存货减少(增加为“-”)	-35752	-8570	-47176	-24220	-34996	应收账款周转率	6.5	8.6	5.8	5.8	5.8
营运资金变动	98418	92494	4219	46424	66454	存货周转率	4.4	5.5	4.7	4.7	4.7
其它	41707	12379	51935	24223	34985	总资产周转率	0.9	0.9	1.0	0.9	0.9
<b>经营活动现金流</b>	<b>140251</b>	<b>168332</b>	<b>70881</b>	<b>122664</b>	<b>156701</b>	<b>每股指标(元)</b>					
资本支出	-76568	-96412	-50000	-50000	-50000	每股收益	5.7	10.3	13.4	17.4	21.8
长期投资	-10559	-16163	0	0	0	每股经营现金流	48.2	57.9	24.4	42.2	53.9
其他	-33469	-13089	-179	-152	-138	每股净资产	38.2	47.7	60.3	76.6	97.0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-120596</b>	<b>-125664</b>	<b>-50179</b>	<b>-50152</b>	<b>-50138</b>	<b>估值比率</b>					
债权融资	-7046	23782	-5482	2144	342	市盈率	40.1	22.2	17.1	13.2	10.5
股权融资	0	0	-2	0	0	市净率	6.0	4.8	3.8	3.0	2.4
其他	-12443	-10964	-3707	-4206	-4737	EV/EBITDA	19.0	7.4	9.7	7.4	5.5
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-19489</b>	<b>12817</b>	<b>-9191</b>	<b>-2062</b>	<b>-4396</b>	EV/EBIT	38.4	16.2	12.8	9.3	6.7
<b>现金净增加额</b>	<b>776</b>	<b>55936</b>	<b>11512</b>	<b>70450</b>	<b>102167</b>						

数据来源:公司公告、iFinD,国联证券研究所预测;股价为2024年05月31日收盘价

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

### 联系我们

**北京：**北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼  
**无锡：**江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼  
 电话：0510-85187583

**上海：**上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼  
**深圳：**广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼