

比亚迪(002594.SZ)

三季度销量创新高，盈利能力稳中有升

推荐（维持）

股价：305.55元

主要数据

行业	汽车
公司网址	www.bydglobal.com
大股东/持股	HKSCC NOMINEES LIMITED/37.72%
实际控制人	王传福
总股本(百万股)	2,909
流通A股(百万股)	1,162
流通B/H股(百万股)	1,098
总市值(亿元)	8,264
流通A股市值(亿元)	3,552
每股净资产(元)	53.44
资产负债率(%)	77.9

行情走势图



证券分析师

王德安	投资咨询资格编号 S1060511010006 BQV509 WANGDEAN002@pingan.com.cn
王跟海	投资咨询资格编号 S1060523080001 BVG944 WANGGENHAI964@pingan.com.cn



事项：

公司发布2024年三季度业绩报告，2024年前三季度公司实现营业收入5022.5亿元（同比+18.9%），实现归母净利润252.4亿元（同比+18.1%），实现扣非净利润231.9亿元（同比+19.7%）。单三季度看，公司三季度实现营收2011.2亿元（同比+24.0%），单三季度扣非净利润达到108.8亿元（同比+12.7%）。

平安观点：

- 三季度王朝、海洋国内零售增加显著，季度销量创新高。**根据公司产销数据，24年三季度公司销量达到113.5万台，环比二季度增长15.0%，单季度销量创新高，海外出口销量环比下降10.5%，达到9.4万台。高端品牌腾势、方程豹、仰望季度销量分别为30628台/12140台/1059台，腾势品牌环比下滑14.0%。考虑到公司三季度海外、腾势均出现一定下滑，公司三季度销量增长主要来自比亚迪品牌在国内的零售销量增加，公司第五代混动车型上市后对公司销量提振作用显著。
- 三季度汽车业务盈利能力稳中有升。**根据公司财报披露，三季度公司整体毛利率为21.9%，环比提升3.2个百分点，考虑到公司三季度海外、腾势销量有所下滑，方程豹5降价的影响，公司汽车业务在三季度展现出较强的盈利水平。单车净利润方面，剔除比亚迪电子的应占利润，公司三季度单车利润达到0.93万元，环比二季度有所提升（二季度单车利润为0.86万元）。
- “易三方”开启腾势新车周期。**搭载易三方平台的腾势Z9 GT于9月份上市，后续上市的腾势N9也将进一步推动腾势品牌的销量增长。公司在智能化方面处于追赶态势，有望于2025年中落地自研的智驾方案，包括高速智能领航和城区智能领航功能。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	424061	602315	701705	847844	960371
YOY(%)	96.2	42.0	16.5	20.8	13.3
净利润(百万元)	16622	30041	37279	45446	52886
YOY(%)	445.9	80.7	24.1	21.9	16.4
毛利率(%)	17.0	20.2	20.2	20.4	20.7
净利率(%)	3.9	5.0	5.3	5.4	5.5
ROE(%)	15.0	21.6	21.7	21.5	20.5
EPS(摊薄/元)	5.71	10.33	12.81	15.62	18.18
P/E(倍)	53.5	29.6	23.8	19.6	16.8
P/B(倍)	8.0	6.4	5.2	4.2	3.5

- **盈利预测与投资建议：**公司三季度在海外、腾势销量环比下滑以及方程豹降价等不利因素的情况下，单车利润依然稳中有升，体现出 DMi 5.0 车型对单车盈利的提振以及公司产业链垂直一体、规模化的优势。根据公司前三季度业绩，我们调整公司 2024~2026 年净利润预测为 373 亿/454 亿/529 亿元（原净利润预测为 354 亿/432 亿/503 亿元）。维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 宏观经济下滑将导致汽车消费需求不足，这将导致公司销量不达预期；2) 公司高端车型很大程度上决定公司智能化发展，如果公司高端车型无法上量，将导致公司智能化落后国内其他车企，也制约公司进一步的发展空间；3) 公司汽车出口面临关税、海运费波动等不确定风险，公司在海外运营可能与当地法规、文化习俗产生冲突，导致公司海外拓展不达预期。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	302121	361299	483530	592464
现金	109094	129976	206445	280399
应收票据及应收账款	70091	86512	104529	118402
其他应收款	2758	3268	3949	4473
预付账款	2215	5767	6969	7893
存货	87677	99780	120138	135557
其他流动资产	30286	35995	41500	45739
非流动资产	377426	420452	444269	460396
长期投资	17647	32147	46947	62047
固定资产	240583	287889	310972	324048
无形资产	37236	31105	24959	18798
其他非流动资产	81960	69311	61391	55502
资产总计	679548	781751	927799	1052860
流动负债	453667	519669	625231	699743
短期借款	18323	13273	15293	11243
应付票据及应付账款	198483	233426	281052	317123
其他流动负债	236860	272970	328886	371376
非流动负债	75419	77434	76244	78294
长期借款	20822	22837	21647	23697
其他非流动负债	54597	54597	54597	54597
负债合计	529086	597103	701475	778036
少数股东权益	11652	13205	15099	17302
股本	2911	2909	2909	2909
资本公积	62042	62044	62044	62044
留存收益	73857	106490	146272	192568
归属母公司股东权益	138810	171443	211225	257521
负债和股东权益	679548	781751	927799	1052860

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	168332	137386	180577	187119
净利润	31344	38832	47339	55090
折旧摊销	42160	61745	75983	88974
财务费用	-1475	150	200	250
投资损失	-1635	-2030	-1970	-2000
营运资金变动	92494	32757	57780	43581
其他经营现金流	5444	5933	1244	1224
投资活动现金流	-125664	-108674	-99074	-104324
资本支出	96412	95000	85000	90000
长期投资	-16163	-14500	-14800	-15100
其他投资现金流	-205913	-189174	-169274	-179224
筹资活动现金流	12817	-7831	-5033	-8841
短期借款	13170	-5050	2020	-4050
长期借款	10611	2015	-1190	2050
其他筹资现金流	-10964	-4796	-5863	-6841
现金净增加额	55936	20882	76469	73954

利润表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	602315	701705	847844	960371
营业成本	480558	560304	674623	761207
税金及附加	10350	11929	14413	16326
营业费用	25211	29472	35609	40336
管理费用	13462	16139	19500	22089
研发费用	39575	42102	50871	57622
财务费用	-1475	150	200	250
资产减值损失	-2188	-2456	-2967	-3361
信用减值损失	-1580	-1824	-2204	-2497
其他收益	5253	6950	7050	7000
公允价值变动收益	258	220	180	200
投资净收益	1635	2030	1970	2000
资产处置收益	90	0	0	0
营业利润	38103	46529	56656	65883
营业外收入	711	900	950	1000
营业外支出	1546	1200	1250	1300
利润总额	37269	46229	56356	65583
所得税	5925	7397	9017	10493
净利润	31344	38832	47339	55090
少数股东损益	1303	1553	1894	2204
归属母公司净利润	30041	37279	45446	52886
EBITDA	77953	108123	132539	154807
EPS(元)	10.33	12.81	15.62	18.18

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	42.0	16.5	20.8	13.3
营业利润(%)	76.9	22.1	21.8	16.3
归属于母公司净利润(%)	80.7	24.1	21.9	16.4
获利能力				
毛利率(%)	20.2	20.2	20.4	20.7
净利率(%)	5.0	5.3	5.4	5.5
ROE(%)	21.6	21.7	21.5	20.5
ROIC(%)	30.4	31.7	33.2	44.7
偿债能力				
资产负债率(%)	77.9	76.4	75.6	73.9
净负债比率(%)	-46.5	-50.8	-74.9	-89.3
流动比率	0.7	0.7	0.8	0.8
速动比率	0.4	0.4	0.5	0.6
营运能力				
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	8.6	8.1	8.1	8.1
应付账款周转率	2.5	2.5	2.5	2.5
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	10.33	12.81	15.62	18.18
每股经营现金流(最新摊薄)	57.86	47.22	62.07	64.32
每股净资产(最新摊薄)	47.71	58.93	72.60	88.52
估值比率				
P/E	29.6	23.8	19.6	16.8
P/B	6.4	5.2	4.2	3.5
EV/EBITDA	7.2	8.0	6.0	4.8

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层