

➤ **事件概述:**2024Q1-3 公司营收 5,022.5 亿元,同比+18.9%;归母净利 252.4 亿元,同比+18.1%;扣非归母 231.9 亿元,同比+19.9%。2024Q3 公司营收 2,011.2 亿元,同比+24.0%,环比+14.2%;归母净利为 116.1 亿元,同比+11.5%,环比+28.1%;扣非净利润为 108.8 亿元,同比+12.7%,环比+27.0%。

➤ **Dm5.0 销量占比提升 ASP 环比提升。营收端:**2024Q3 销量 113.5 万辆,同比+37.7%,环比+15.0%,其中高端车型占比 3.9%,环比-0.7pct,出口占比 8.3%,环比-2.4pct;受益整体销量、ASP 提升,2024Q3 公司营业收入 2,011.2 亿元,同比+24.0%,环比+14.2%;2024Q3 单车 ASP 13.88 万元,环比+0.30 万元(2024Q3 Dmi 5.0 版本销量占比提升,5.0 混动车型相较之前 4.0 有 5,000-6,000 元价格提升)。

➤ **降本+Dm5.0 驱动毛利率提升 盈利能力强劲:毛利端:**2024Q3 整体毛利率 21.9%,同比-0.2pct,环比+3.2pct;汽车业务毛利率 25.6%,同比-0.1pct,环比+3.2pct;2024Q3 汽车单车毛利 35,555 元,环比+5,099 元,主要影响因素:1)销量结构:2024Q3Dm5.0 车型销量占比提升;2)Q3 碳酸锂均价 79977 元/吨,环比 Q2 (105,868 元/吨) 下降 24.5%;3)受益规模化,单车折旧摊销计提小幅下降;**费用端:**2024Q3 公司销售、管理、研发、财务费用率 4.8%、2.3%、6.8%、0.5%,合计费用率 14.4%;同比+1.6pct,环比+2.6pct,销售费用增加主要系是广告展览费和折旧及摊销增加所致;研发费用增加主要系 DM5.0 相关计提;研发费用增加主要系汇兑损失增加。**净利端:**归母净利为 116.1 亿元,同比+11.5%,环比+28.1%;其中其他收益 42.3 亿元,同比+33 亿元、环比+12 亿元,环比正向贡献;单车净利方面,2024Q3 公司单车净利 0.93 万元,同比-2,114 元,环比+755 元。

➤ **高端化+出海加速布局 销量、盈利向上。高端化:**2024-2025 年为比亚迪的高端化产品大年,比亚迪夏、方程豹 8 等重点车型将于下半年集中上市。我们看好腾势、方程豹、仰望销量、盈利双重向上。**出海:**2024M1-9 累计出海 29.8 万辆,同比+104.7%,延续增长态势。2024 年,公司加大海外市场投入,巴西、乌兹别克、匈牙利、土耳其、印尼布局工厂,同时加速出口,我们判断公司出海有望在欧洲、东南亚、澳新迎来快速发展,出海亦有望提振盈利。

➤ **投资建议:**我们看好公司技术驱动产品力与品牌力向上,加速出海,调整盈利预测,预计 2024-2026 年营收为 8,336.0/10,170.0/12,143.0 亿元,归母净利润 398.8/554.4/656.1 亿元,EPS 13.71/19.05/22.55 元,对应 2024 年 10 月 31 日 293.19 元/股收盘价,PE 分别为 21/15/13 倍,维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:**车市下行风险,新车型销量、需求不及预期,出海进度不及预期,欧盟关税对出口销量及利润可能产生影响。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	602,315	833,604	1,016,997	1,214,295
增长率(%)	42.0	38.4	22.0	19.4
归属母公司股东净利润(百万元)	30,041	39,884	55,435	65,610
增长率(%)	80.7	32.8	39.0	18.4
每股收益(元)	10.33	13.71	19.05	22.55
PE	28	21	15	13
PB	6.1	5.0	4.0	3.3

资料来源:Wind,民生证券研究院预测;(注:股价为 2024 年 10 月 31 日收盘价)

### 推荐

**维持评级**
**当前价格:**
**293.19 元**

**分析师 崔琰**

执业证书: S0100523110002

邮箱: cuiyan@mszq.com

### 相关研究

- 1.比亚迪(002594.SZ)系列点评一:月销持续突破 出海海阔天空 -2023/12/04
- 2.比亚迪(002594.SZ)系列点评二:2023 销量突破 300 万 2024 看高端+出海演绎 -2024/01/02
- 3.比亚迪(002594.SZ)系列点评三:出口支撑利润 2024 看高端化+智能化演绎 -2024/01/30
- 4.比亚迪(002594.SZ)系列点评四:高端销量亮眼 出海稳步推进 -2024/02/02

表1: 比亚迪核心财务数据

	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3
<b>销量</b>							
分季度销量 (万辆)	54.8	70.0	82.4	94.3	62.6	98.7	113.5
同比	89.1%	98.1%	53.4%	38.2%	14.3%	40.9%	37.7%
环比	-19.7%	27.8%	17.7%	14.4%	-33.6%	57.6%	15.0%
王朝+海洋	48.50	63.21	71.70	80.24	48.98	83.64	99.66
腾势	2.42	3.26	3.58	3.53	2.39	3.56	3.06
仰望				0.20	0.35	0.20	0.11
方程豹				0.57	1.11	0.72	1.21
出口	3.87	3.56	7.12	9.72	9.79	10.55	9.45
高端车型占比 (%)	4.4%	4.7%	4.3%	4.6%	6.2%	4.5%	3.9%
出口占比 (%)	7.1%	5.1%	8.6%	10.3%	15.6%	10.7%	8.3%
<b>营收/单价</b>							
总营收 (亿元)	1,201.7	1,399.5	1,621.5	1,800.4	1,249.4	1,761.8	2,011.2
同比	79.8%	67.0%	38.5%	15.1%	4.0%	25.9%	24.0%
环比	-23.1%	16.5%	15.9%	11.0%	-30.6%	41.0%	14.2%
汽车+电池营收 (亿元)	938.0	1,101.5	1,261.9	1,422.3	884.6	1,340.8	1,575.8
同比	104.4%	80.5%	40.8%	18.2%	-5.7%	21.7%	24.9%
环比	-22.1%	17.4%	14.6%	12.7%	-37.8%	51.6%	17.5%
比亚迪电子营收 (亿元)	263.7	298.1	359.6	378.1	364.8	421.0	435.5
<b>盈利能力</b>							
*单车 ASP (万元)	17.12	15.73	15.35	15.09	14.13	13.59	13.88
同比	1.28	-1.54	-1.33	-2.56	-2.99	-2.14	-1.47
环比	-0.52	-1.39	-0.38	-0.26	-0.96	-0.54	0.30
*单车成本 (万元)	13.57	12.33	11.38	11.30	10.16	10.54	10.33
同比	0.20	-1.86	-1.50	-2.31	-3.41	-1.78	-1.05
环比	-0.04	-1.24	-0.94	-0.08	-1.14	0.38	-0.21
<b>毛利</b>							
毛利 (亿元)	214.7	262.1	358.8	382.1	273.4	329.2	440.3
同比	159.0%	117.4%	61.6%	28.6%	27.4%	25.6%	22.7%
环比	-27.7%	22.1%	36.9%	6.5%	-28.4%	20.4%	33.8%
汽车+电池毛利 (亿元)	194.4	238.3	323.8	356.8	248.3	300.5	403.5
同比	172.1%	119.2%	58.7%	29.8%	27.8%	26.1%	24.6%
环比	-29.3%	22.6%	35.9%	10.2%	-30.4%	21.0%	34.3%
比亚迪电子毛利 (亿元)	20.3	23.8	34.9	25.3	25.1	28.7	36.8
<b>毛利率</b>							
毛利率 (%)	17.9%	18.7%	22.1%	21.2%	21.9%	18.7%	21.9%
同比	5.5%	4.3%	3.2%	2.2%	4.0%	0.0%	-0.2%
环比	-1.1%	0.9%	3.4%	-0.9%	0.7%	-3.2%	3.2%
汽车+电池 (%)	20.7%	21.6%	25.7%	25.1%	28.1%	22.4%	25.6%
同比	5.2%	3.8%	2.9%	2.3%	7.3%	0.8%	-0.1%
环比	-2.1%	0.9%	4.0%	-0.6%	3.0%	-5.7%	3.2%
比亚迪电子 (%)	7.7%	8.0%	9.7%	6.7%	6.9%	7.0%	8.5%

销售费用 (亿元)	46.5	61.9	63.9	79.8	68.0	75.1	96.0
销售费用率 (%)	3.9%	4.4%	3.9%	4.4%	5.4%	4.3%	4.8%
管理费用 (亿元)	33.7	34.5	34.6	31.8	37.7	39.3	47.1
管理费用率 (%)	2.8%	2.5%	2.1%	1.8%	3.0%	2.2%	2.3%
研发费用 (亿元)	62.4	76.0	111.0	146.4	106.1	90.1	137.0
研发费用率 (%)	5.2%	5.4%	6.8%	8.1%	8.5%	5.1%	6.8%
财务费用 (亿元)	0.1	-11.1	-1.7	-2.0	-1.9	2.6	9.6
财务费用率 (%)	0.0%	-0.8%	-0.1%	-0.1%	-0.2%	0.1%	0.5%
期间费用率 (%)	11.9%	11.5%	12.8%	14.2%	16.8%	11.8%	14.4%
同比	2.9%	3.2%	2.2%	3.5%	4.9%	0.2%	1.6%
环比	1.1%	-0.3%	1.3%	1.4%	2.6%	-5.0%	2.6%
归母净利润 (亿元)	41.3	68.2	104.1	86.7	45.7	90.6	116.1
同比	411.1%	144.9%	82.2%	18.6%	10.6%	32.8%	11.5%
环比	-43.5%	65.2%	52.6%	-16.7%	-47.3%	98.3%	28.1%
汽车+电池 (亿元)	38.3	61.3	94.1	80.2	41.7	84.6	105.9
同比	455.1%	146.3%	76.9%	16.2%	8.9%	38.1%	12.6%
环比	-44.5%	60.1%	53.5%	-14.8%	-48.0%	103.1%	25.1%
比亚迪电子 (归母口径, 亿元)	3.0	6.9	10.0	6.6	4.0	6.0	10.2
同比	154.9%	132.9%	153.4%	60.7%	32.9%	-14.1%	1.1%
环比	-26.1%	130.3%	44.6%	-34.7%	-38.9%	48.8%	70.3%
净利润率 (%)	3.4%	4.9%	6.4%	4.8%	3.7%	5.1%	5.8%
同比	2.2%	1.5%	1.5%	0.1%	0.2%	0.3%	-0.7%
环比	-1.2%	1.4%	1.5%	-1.6%	-1.2%	1.5%	0.6%
汽车+电池 (%)	4.1%	5.6%	7.5%	5.6%	4.7%	6.3%	6.7%
同比	2.6%	1.5%	1.5%	-0.1%	0.6%	0.7%	-0.7%
环比	-1.7%	1.5%	1.9%	-1.8%	-0.9%	1.6%	0.4%
比亚迪电子 (归母口径, %)	1.1%	2.3%	2.8%	1.7%	1.1%	1.4%	2.3%
同比	0.6%	1.0%	1.4%	0.6%	0.0%	-0.9%	-0.5%
环比	0.0%	1.2%	0.5%	-1.1%	-0.6%	0.3%	0.9%
<b>单车盈利指标</b>							
*单车毛利 (元)	35,474	34,027	39,299	37,848	39,654	30,456	35,555
单车毛利环比变化 (元)	-4,813	-1,447	5,272	-1,452	1,807	-9,198	5,099
单车毛利同比变化 (万元)	10,825	3,271	1,315	-2,439	4,180	-3,571	-3,744
*单车净利润 (万元)	0.70	0.88	1.14	0.85	0.67	0.86	0.93
单车利润环比变化 (元)	-3,134	1,766	2,693	-2,940	-1,848	1,919	755
单车利润同比变化 (元)	4,607	1,711	1,543	-1,615	-329	-176	-2,114

资料来源: WIND, 民生证券研究院

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	602,315	833,604	1,016,997	1,214,295
营业成本	480,558	672,552	821,734	983,579
营业税金及附加	10,350	14,171	17,289	20,643
销售费用	25,211	33,344	36,612	43,715
管理费用	13,462	17,506	20,340	26,714
研发费用	39,575	49,183	56,952	63,143
EBIT	34,588	49,669	66,802	78,422
财务费用	-1,475	-864	-1,909	-2,953
资产减值损失	-2,188	-3,570	-3,153	-3,805
投资收益	1,635	1,667	2,034	2,429
营业利润	38,103	48,630	67,592	79,998
营业外收支	-834	0	0	0
利润总额	37,269	48,630	67,592	79,998
所得税	5,925	6,954	9,666	11,440
净利润	31,344	41,676	57,926	68,558
归属于母公司净利润	30,041	39,884	55,435	65,610
EBITDA	78,141	102,503	132,558	153,626

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	109,094	140,521	268,314	395,813
应收账款及票据	61,866	72,352	80,901	85,026
预付款项	2,215	7,307	7,215	9,319
存货	87,677	128,643	154,514	186,460
其他流动资产	41,269	66,682	70,401	85,172
流动资产合计	302,121	415,506	581,345	761,792
长期股权投资	17,647	19,314	21,348	23,777
固定资产	230,904	339,344	354,898	373,958
无形资产	37,236	40,455	40,942	41,400
非流动资产合计	377,426	491,938	506,450	524,831
资产合计	679,548	907,444	1,087,795	1,286,623
短期借款	18,323	25,323	26,323	27,323
应付账款及票据	198,483	276,798	338,596	405,125
其他流动负债	236,860	339,678	409,770	488,142
流动负债合计	453,667	641,799	774,690	920,590
长期借款	11,975	9,799	11,299	12,299
其他长期负债	63,444	73,156	73,156	73,156
非流动负债合计	75,419	82,955	84,455	85,455
负债合计	529,086	724,754	859,145	1,006,045
股本	2,911	2,909	2,909	2,909
少数股东权益	11,652	13,444	15,935	18,883
股东权益合计	150,462	182,689	228,650	280,578
负债和股东权益合计	679,548	907,444	1,087,795	1,286,623

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	42.04	38.40	22.00	19.40
EBIT 增长率	63.52	43.60	34.49	17.40
净利润增长率	80.72	32.77	38.99	18.35
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	20.21	19.32	19.20	19.00
净利润率	4.99	4.78	5.45	5.40
总资产收益率 ROA	4.42	4.40	5.10	5.10
净资产收益率 ROE	21.64	23.57	26.06	25.07
<b>偿债能力</b>				
流动比率	0.67	0.65	0.75	0.83
速动比率	0.42	0.37	0.48	0.56
现金比率	0.24	0.22	0.35	0.43
资产负债率 (%)	77.86	79.87	78.98	78.19
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	37.49	33.00	30.25	26.62
存货周转天数	66.59	71.75	70.03	70.61
总资产周转率	1.03	1.05	1.02	1.02
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	10.33	13.71	19.05	22.55
每股净资产	47.71	58.17	73.12	89.95
每股经营现金流	58.34	63.98	75.01	81.33
每股股利	3.10	4.11	5.72	6.77
<b>估值分析</b>				
PE	28	21	15	13
PB	6.1	5.0	4.0	3.3
EV/EBITDA	10.70	8.16	6.31	5.44
股息收益率 (%)	1.06	1.40	1.95	2.31

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	31,344	41,676	57,926	68,558
折旧和摊销	43,553	52,834	65,756	75,203
营运资金变动	92,770	87,159	88,279	86,075
经营活动现金流	169,725	186,139	218,229	236,624
资本开支	-121,623	-159,156	-76,451	-89,373
投资	-16,089	4,700	-1,400	-1,900
投资活动现金流	-125,664	-159,542	-77,851	-91,273
股权募资	98	-400	0	0
债务募资	18,073	6,964	2,540	2,030
筹资活动现金流	12,817	4,830	-12,585	-17,851
现金净流量	57,329	31,427	127,793	127,500

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026