

比亚迪 (002594)

2024 年三季报点评: DM5.0 技术进化, 销量乘风破浪, 单车盈利持续向上

买入 (维持)

2024 年 10 月 31 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书: S0600517120002
021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 朱家佟

执业证书: S0600524080002
zhujt@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	424061	602315	730347	883524	987825
同比 (%)	96.20	42.04	21.26	20.97	11.81
归母净利润 (百万元)	16622	30041	40045	50998	61080
同比 (%)	445.86	80.72	33.30	27.35	19.77
EPS-最新摊薄 (元/股)	5.71	10.33	13.76	17.53	21.00
P/E (现价&最新摊薄)	51.31	28.39	21.30	16.73	13.96

投资要点

■ **Q3 业绩好于市场预期。**公司 24Q1-3 营收 5023 亿元, 同增 19%, 归母净利润 252 亿元, 同增 18%, 毛利率 20.8%, 同增 1.0pct, 归母净利率 5.0%, 同比持平; 24Q3 营收 2011 亿元, 同环比+24%/+14%, 归母净利润 116 亿元, 同环比+11%/+28%, 毛利率 21.9%, 同环比-0.2/+3.2pct, 归母净利率 5.8%, 同环比-0.7/+0.6pct。

■ **全年销量预计超 410 万辆, 25 年维持 20%+增长。**24Q1-3 销 275 万辆, 同+32%, 国内市占率 35%, 较 23 年提升 1pct, 出口 30 万辆, 同增 105%; 其中 Q3 销 113 万辆, 同环比+38%/+15%。分结构看, Q3 增量均来自国内海洋王朝销量。Q3 出口 9.4 万辆, 同环比+33%/-10%, 主要受关税调整影响; 高端车 4.4 万辆, 同环比+22%/-2%, 二者合计占比 12%, 环比-3pct。由于 DM5.0 新车周期持续发力, 我们预计 Q4 销量有望近 140 万辆, 全年销量超 410 万辆, 其中出口 40-45 万辆。25 年预计国内电动化率进一步提升+e4.0 平台推迟+dmi 出海, 我们预计公司销量超 500 万辆, 其中出口近翻番至 80 万辆。

■ **Q3 实际单车盈利大幅提升, 25 年预计维持。**Q3 单车价格 15.7 万元(含税), 环增 2%, 主要由于 DM5.0 占比提升, 单车毛利预计 3.6 万元, 环比大幅提升 5 千元, 单车净利 0.93 万元, 环增 8%, 合计贡献利润 106 亿元。由于 Q3 公司研发费用+汇兑损失导致费用率环比提升 2.7pct, 若扣除该影响, 实际单车利润预计超 1 万。预计 25 年出口、中大型新车占比提升, 公司单车利润可保持维持 0.9-1 万元。

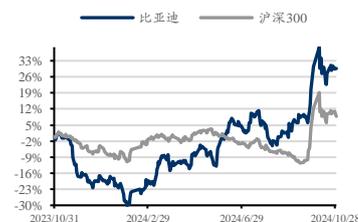
■ **比亚迪电子 Q3 利润同比平稳。**Q3 比亚迪电子收入 435 亿, 同环比+21%/+3%, 毛利率 8.5%, 同环比-3/+2pct, 权益净利 10 亿元, 同环比+4%/+70%, 前三季度权益利润 20 亿, 同比持平 2%, 预计全年贡献 27 亿, 同比微增。

■ **研发和财务费用环比大增、经营现金流亮眼。**公司 24Q1-3 费用率 14.1%, 同增 2.0pct, 其中 Q3 期间费用率 14.4%, 同环比+1.6/+2.6pct, 主要系研发费用率 6.8%, 环比+2pct, 财务费用率 0.5%, 其中汇兑损失近 10 亿。24Q1-3 经营性净现金流 563 亿元, 同降 43%, 其中 Q3 经营性现金流 421 亿元, 同环比+165%/+966%; 24Q1-3 资本开支 690 亿元, 同降 31%, 其中 Q3 资本开支 221 亿元, 同环比-37%/+6%; 24Q3 末存货 1244 亿元, 较 Q2 末环比+10%。

■ **盈利预测与投资评级:**考虑到公司销量超预期, 我们上修公司 24-26 年归母净利润至 400/510/611 亿元 (此前预期 381/481/591 亿元), 同增 33%/27%/20%, 对应 PE 21/17/14x, 考虑到公司新能源汽车龙头地位, 给予 25 年 25x, 目标价 438 元, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:**销量不及预期、行业竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	305.55
一年最低/最高价	162.77/338.04
市净率(倍)	5.72
流通 A 股市值(百万元)	355,188.89
总市值(百万元)	888,926.18

基础数据

每股净资产(元,LF)	53.44
资产负债率(% ,LF)	77.91
总股本(百万股)	2,909.27
流通 A 股(百万股)	1,162.46

相关研究

《比亚迪(002594): 销量点评: 9 月销量超预期, 金九银十持续向上》

2024-10-09

《比亚迪(002594): 销量点评: 零部件产能瓶颈缓解, 8 月销量略超市场预期》

2024-09-02

比亚迪三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	302,121	361,389	438,796	537,341	营业总收入	602,315	730,347	883,524	987,825
货币资金及交易性金融资产	118,657	76,363	97,867	158,204	营业成本(含金融类)	480,558	576,826	698,210	780,736
经营性应收款项	69,646	104,251	126,099	140,987	税金及附加	10,350	12,550	15,182	16,974
存货	87,677	129,588	156,858	175,398	销售费用	25,211	35,057	40,642	43,464
合同资产	2,660	25,562	30,923	34,574	管理费用	13,462	17,528	19,438	19,757
其他流动资产	23,481	25,625	27,049	28,177	研发费用	39,575	47,473	55,662	60,257
非流动资产	377,426	432,412	472,324	502,077	财务费用	(1,475)	1,200	660	(843)
长期股权投资	17,647	22,647	27,647	32,647	加:其他收益	5,253	12,416	12,369	10,866
固定资产及使用权资产	240,583	280,307	304,958	324,450	投资净收益	1,635	2,921	2,651	2,963
在建工程	34,726	39,726	44,726	44,726	公允价值变动	258	0	10	10
无形资产	37,236	42,498	47,760	53,022	减值损失	(3,768)	(4,922)	(5,206)	(5,547)
商誉	4,428	4,428	4,428	4,428	资产处置收益	90	73	88	99
长期待摊费用	4,063	4,063	4,062	4,061	营业利润	38,103	50,202	63,643	75,872
其他非流动资产	38,744	38,744	38,744	38,744	营业外净收支	(834)	(918)	(1,010)	(1,111)
资产总计	679,548	793,801	911,120	1,039,418	利润总额	37,269	49,284	62,633	74,761
流动负债	453,667	527,005	595,675	665,924	减:所得税	5,925	7,787	9,395	11,214
短期借款及一年内到期的非流动负债	26,064	34,516	100	100	净利润	31,344	41,497	53,238	63,547
经营性应付款项	198,483	238,244	288,379	322,464	减:少数股东损益	1,303	1,452	2,240	2,467
合同负债	34,699	46,146	55,857	62,459	归属母公司净利润	30,041	40,045	50,998	61,080
其他流动负债	194,421	208,099	251,340	280,901	每股收益-最新股本摊薄(元)	10.33	13.76	17.53	21.00
非流动负债	75,419	75,419	75,419	75,419	EBIT	34,588	40,914	54,390	66,637
长期借款	11,975	11,975	11,975	11,975	EBITDA	78,141	80,230	103,779	123,184
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	20.21	21.02	20.97	20.96
租赁负债	8,847	8,847	8,847	8,847	归母净利率(%)	4.99	5.48	5.77	6.18
其他非流动负债	54,597	54,597	54,597	54,597	收入增长率(%)	42.04	21.26	20.97	11.81
负债合计	529,086	602,424	671,094	741,343	归母净利润增长率(%)	80.72	33.30	27.35	19.77
归属母公司股东权益	138,810	178,273	224,680	280,263					
少数股东权益	11,652	13,104	15,345	17,812					
所有者权益合计	150,462	191,377	240,025	298,075					
负债和股东权益	679,548	793,801	911,120	1,039,418					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	169,725	43,128	148,954	150,712	每股净资产(元)	47.68	61.24	77.18	96.27
投资活动现金流	(125,664)	(92,225)	(87,571)	(84,348)	最新发行在外股份(百万股)	2,909	2,909	2,909	2,909
筹资活动现金流	12,817	6,804	(39,890)	(6,036)	ROIC(%)	17.08	15.52	18.21	19.53
现金净增加额	57,329	(42,294)	21,494	60,327	ROE-摊薄(%)	21.64	22.46	22.70	21.79
折旧和摊销	43,553	39,316	49,388	56,547	资产负债率(%)	77.86	75.89	73.66	71.32
资本开支	(121,623)	(90,145)	(85,221)	(82,312)	P/E(现价&最新股本摊薄)	28.39	21.30	16.73	13.96
营运资本变动	92,770	(41,597)	41,978	26,493	P/B(现价)	6.15	4.79	3.80	3.05

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>