2024 年 11 月 01 日

Q3 单季业绩再创新高，高端及海外不断取得新突破

比亚迪(002594)

评级：	买入	股票代码：	002594
上次评级：	买入	52 周最高价/最低价：	338.04/162.77
目标价格：		总市值(亿)	8,445.89
最新收盘价：	290.31	自由流通市值(亿)	3,374.73
		自由流通股数(百万)	1,162.46

▶Q3 业绩同环比延续改善趋势，单季度规模创新高

公司前三季度实现营收 5022.51 亿元，同比增长 18.9%；实现归母净利润 252.38 亿元，同比增长 18.1%。其中 Q3 单季实现营收 2011.25 亿元，同比增长 24.0%，环比增长 14.2%；归母净利润 116.07 亿元，同环比+11.5%/28.1%。Q3 经营情况在高基数的背景下依然维持稳健增长，单季销量、营收、以及利润规模等关键经营指标均创季度历史新高，龙头地位进一步夯实。

▶DMI5.0 带动产品结构升级，毛利率环比提升显著

公司自 2024 年 5 月开启 DMI5.0 技术升级迭代，带动混动系列产品结构的改善，实现了量价齐升。同时在规模优势的拉动下，毛利率实现了环比显著改善，Q3 单季公司毛利率达 21.89%，环比提升 3.2pct，净利率达到 6.03%，环比略有提升，盈利能力向上稳步提升。

▶高端化不断取得新突破，海外将不断走向属地化建厂阶段

公司通过仰望、腾势、方程豹等三个品牌同步推进高端化战略，多品牌齐发力之下高端化品牌销量实现增长。Q3 海外销量实现 9.4 万辆，受欧盟关税政策影响波动，环比占比略有下滑，海外新能源车渗透仍然处于低位，市场潜力巨大。

投资建议

公司是国内新能源领导者，DMI5.0 技术进一步强化品牌优势，高端+出海打开成长新空间；调整盈利预测，预计 2024-2026 年营收为 7933、9246、10298 亿元，归母净利润为 370、478、564 亿元，EPS 为 12.73、16.42、19.37 元；2024 年 11 月 1 日收盘价 290.31 元，对应 2024-2026 年 PE 为 22.80、17.68、14.98 倍；维持“买入”评级。

风险提示

竞争加剧超预期、技术拓展不及预期等。

盈利预测与估值

财务摘要	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	424,061	602,315	793,311	924,596	1,029,764
YoY（%）	96.2%	42.0%	31.7%	16.5%	11.4%
归母净利润(百万元)	16,622	30,041	37,039	47,758	56,367

YoY（%）	445.9%	80.7%	23.3%	28.9%	18.0%
毛利率（%）	17.0%	20.2%	21.1%	21.1%	21.2%
每股收益（元）	5.71	10.32	12.73	16.42	19.37
ROE	15.0%	21.6%	21.1%	21.4%	20.2%
市盈率	50.84	28.13	22.80	17.68	14.98

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师：白宇
邮箱：baiyu@hx168.com.cn
SAC NO：S1120524020001
联系电话：

分析师：赵水平
邮箱：zhaosp@hx168.com.cn
SAC NO：S1120524050002
联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	602,315	793,311	924,596	1,029,764
YoY(%)	42.0%	31.7%	16.5%	11.4%
营业成本	480,558	626,141	729,321	811,660
营业税金及附加	10,350	13,930	15,473	16,322
销售费用	25,211	32,526	37,446	41,705
管理费用	13,462	19,039	22,190	24,714
财务费用	-1,475	0	0	0
研发费用	39,575	59,498	64,722	70,024
资产减值损失	-2,188	155	54	71
投资收益	1,635	154	180	200
营业利润	38,103	46,421	60,270	70,729
营业外收支	-834	-470	-589	-631
利润总额	37,269	45,951	59,681	70,098
所得税	5,925	7,305	9,502	11,149
净利润	31,344	38,646	50,179	58,949
归属于母公司净利润	30,041	37,039	47,758	56,367
YoY(%)	80.7%	23.3%	28.9%	18.0%
每股收益	10.32	12.73	16.42	19.37

资产负债表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	109,094	257,076	229,419	255,099
预付款项	2,215	2,887	3,362	3,742
存货	87,677	94,848	125,858	128,784
其他流动资产	103,135	48,753	98,160	55,198
流动资产合计	302,121	403,563	456,799	442,823
长期股权投资	17,647	21,708	26,309	29,916
固定资产	230,904	264,342	302,058	328,107
无形资产	37,236	45,744	55,321	66,019
非流动资产合计	377,426	436,801	509,084	563,695
资产合计	679,548	840,364	965,883	1,006,518
短期借款	18,323	18,323	18,323	18,323
应付账款及票据	198,483	247,448	271,967	306,089
其他流动负债	236,860	310,465	361,287	308,850
流动负债合计	453,667	576,237	651,577	633,263
长期借款	11,975	11,975	11,975	11,975
其他长期负债	63,444	63,444	63,444	63,444
非流动负债合计	75,419	75,419	75,419	75,419
负债合计	529,086	651,656	726,996	708,682
股本	2,911	2,909	2,909	2,909
少数股东权益	11,652	13,259	15,680	18,262
股东权益合计	150,462	188,708	238,887	297,836
负债和股东权益合计	679,548	840,364	965,883	1,006,518

现金流量表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	31,344	38,646	50,179	58,949
折旧和摊销	43,553	45,968	63,116	79,351
营运资金变动	92,770	158,026	-16,637	10,258
经营活动现金流	169,725	242,831	97,043	148,947
资本开支	-121,623	-94,848	-122,122	-122,927
投资	-16,089	2,237	41	1,856
投资活动现金流	-125,664	-94,450	-124,700	-123,267
股权募资	98	-400	0	0
债务募资	18,073	0	0	0
筹资活动现金流	12,817	-400	0	0
现金净流量	57,329	147,981	-27,657	25,680

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	42.0%	31.7%	16.5%	11.4%
净利润增长率	80.7%	23.3%	28.9%	18.0%
盈利能力				
毛利率	20.2%	21.1%	21.1%	21.2%
净利润率	5.0%	4.7%	5.2%	5.5%
总资产收益率 ROA	4.4%	4.4%	4.9%	5.6%
净资产收益率 ROE	21.6%	21.1%	21.4%	20.2%
偿债能力				
流动比率	0.67	0.70	0.70	0.70
速动比率	**0.42**	**0.49**	**0.47**	**0.46**
现金比率	0.24	0.45	0.35	0.40
资产负债率	77.9%	77.5%	75.3%	70.4%
经营效率				
总资产周转率	1.03	1.04	1.02	1.04
每股指标（元）				
每股收益	10.32	12.73	16.42	19.37
每股净资产	47.68	60.31	76.72	96.10
每股经营现金流	58.30	83.47	33.36	51.20
每股股利	3.10	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	28.13	22.80	17.68	14.98
PB	4.15	4.81	3.78	3.02

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。