

2024年11月01日

比亚迪(1211.HK)

公司深度分析

证券研究报告

汽车

投资评级:

买入

维持买入评级

6个月目标价

340.0 港元

股价 2024-10-31

281.4 港元

三季度业绩符合预期，DM 5.0 驱动盈利提升

2024 前三季度公司营收 5022.5 亿元，同比增长 18.9%；扣非归母 231.9 亿元，同比增长 19.9%。业绩符合预期。我们看好比亚迪凭借强大的技术优势及成本优势，在激烈的行业竞争中能够保证市占率与业绩的稳步提升，上调目标价至 340.0 港元，对应 25 年的 18.6 倍预测市盈率，距离现价有 21% 上涨空间，买入评级。

报告摘要

三季度业绩符合预期。2024 前三季度公司营收 5022.5 亿元，同比增长 18.9%；归母净利 252.4 亿元，同比增长 18.1%；扣非归母 231.9 亿元，同比增长 19.9%。2024 三季度公司营收 2011.2 亿元，同比增长 24.0%，环比增长 14.2%；归母净利为 116.1 亿元，同比增长 11.5%，环比增长 28.1%；扣非净利润为 108.8 亿元，同比增长 12.7%，环比增长 27.0%。

三季度单车收入提升，盈利能力提升。2024 三季度销量 113.5 万辆，同比增加 37.7%，环比增加 15.0%，单车收入 13.9 万元，环比增加 0.3 万元，单车收入增长主要因为 DM5.0 车型销量占比提升。2024 三季度整体毛利率 21.9%，同比下降 0.2 个百分点，环比增加 3.2 个百分点；汽车业务毛利率 25.6%，同比下降 0.1 个百分点，环比增加 3.2 个百分点。毛利率提升主要因为 1) 销量结构优化，DM5.0 的销量占比提升；2) 三季度原材料碳酸锂价格下降；3) 规模化优势扩大，单车折旧摊销计提小幅下降。

DM5.0 车型销售火爆，处在强势的新车周期。2024 年 5 月，公司正式发布第五代 DM 技术后，逐渐将旗下主力车型如秦 L、海豹 06、宋 L、宋 PLUS、汉、海狮等升级为 DM5.0。我们认为基于新平台打造的新车持续热销，驱动销量进一步增长。叠加国家以旧换新政策刺激，预计 Q4 比亚迪的产销量会不断创新高。

投资建议。我们看好比亚迪凭借强大的技术优势及成本优势，在激烈的行业竞争中能够保证市占率与业绩的稳步提升。基于此，我们上调目标价至 340.0 港元，对应 25 年的 18.6 倍预测市盈率，距离现价有 21% 上涨空间，维持买入评级。

风险提示：行业竞争加剧；价格不及预期

(年结 31/12; RMB000)	FY2022A	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E
销售收入	424,061	602,315	746,269	854,328	968,808
增长率 (%)	96%	42%	24%	14%	13%
净利润	16,622	30,041	39,400	49,446	58,510
增长率 (%)	446%	81%	31%	25%	18%
毛利率 (%)	17%	20%	20%	21%	21%
净利润率 (%)	4%	5%	5%	6%	6%
ROE, 平均 (%)	14%	20%	21%	22%	21%
每股盈利 (元)	5.71	10.32	13.55	17.00	20.12
每股净资产 (元)	41.7	51.7	63.3	77.8	94.9
市盈率 (x)	45.8	25.3	19.3	15.4	13.0
市净率 (x)	6.3	5.1	4.1	3.4	2.8
股息收益率 (%)	0.4%	0.8%	1.0%	1.3%	1.5%

数据来源：公司资料，国证国际预测

总市值(亿港元)	8,186.67
H 股市值(亿港元)	3,046.67
总股本(亿股)	29.09
H 股股本(亿股)	10.98
12 个月低/高(港元)	167.8/320.8
平均成交(百万港元)	1,933.31

股东结构

王传福	17.7%
其他	82.3%
总计	100.0%

股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	3.02	6.67	1.60
绝对收益	-0.85	24.07	20.33

数据来源：彭博、港交所、公司

王强 消费行业分析师

+86 137 2874 8897

jimmywang@sdicsi.com.hk

附表：财务报表预测

资产负债表						利润表					
单位:百万人民币						单位:百万人民币					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	240,803.5	302,121.4	337,736.5	433,900.7	556,361.1	营业收入	424,060.6	602,315.4	746,268.7	854,328.4	968,808.4
现金及等价物	51,471.3	109,094.4	97,699.5	157,179.8	241,244.1	营业成本	(351,815.7)	(480,558.4)	(595,522.4)	(676,628.1)	(765,358.7)
存货	79,107.2	87,676.7	108,651.7	123,449.2	139,637.9	毛利	72,245.0	121,757.0	150,746.3	177,700.3	203,449.8
其他应收款项	110,225	105,350	131,385	153,272	175,479	销售费用	15,060.7	25,211.4	31,343.3	35,881.8	40,690.0
非流动资产	253,057.1	377,426.2	415,867.6	440,612.2	467,419.3	管理费用	10,007.4	13,461.7	16,417.9	18,795.2	21,313.8
物业、厂房及设备	131,880.4	230,903.8	249,376.1	261,844.9	274,937.2	其他收入	(75,771.2)	(122,327.0)	(148,596.2)	(169,823.7)	(191,482.5)
预付土地租赁款	3,137.3	9,679.0	11,130.8	12,577.8	14,464.5	营业利润	21,541.8	38,103.1	49,911.3	62,553.6	73,971.0
无形资产	23,223.5	37,236.3	42,821.7	48,388.5	55,646.8	营业外利润	(462)	(834)	(538)	(591)	(650)
其他非流动资产	94,815.9	99,607.2	112,539.0	117,801.0	122,370.8	税前利润	21,079.7	37,268.6	49,373.7	61,962.2	73,320.6
资产总计	493,860.6	679,547.7	753,604.1	874,513.0	1,023,780.4	所得税	(3,366.6)	(5,924.6)	(7,899.8)	(9,914.0)	(11,731.3)
流动负债	333,344.6	453,666.7	486,396.0	556,432.0	645,950.2	调整后净利润	17,713.1	31,344.1	41,473.9	52,048.3	61,589.3
合约负债	35,516.6	2,620.3	38,168.4	41,985.2	46,183.7	少数股东损益	1,090.7	1,303.3	2,073.7	2,602.4	3,079.5
应付款项	140,437.3	194,429.8	217,761.4	256,958.4	308,350.1	归母公司净利润	16,622.4	30,040.8	39,400.2	49,445.9	58,509.8
计息银行及其他借款	5,153	18,323	12,826	11,544	10,389	调整后EPS(元)	5.71	10.32	13.55	17.00	20.12
其他流动负债	152,238	238,293	217,640	245,945	281,027						
非流动负债	39,126.2	75,418.9	83,152.2	91,865.9	101,727.8	主要财务比率					
借款	7,594	11,975	12,574	13,203	13,863	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
其他非流动负债	29,514	12,798	65,442	71,986	79,185	成长性(%)					
递延税项	2,018.5	50,645.7	5,136.1	6,676.9	8,680.0	营业收入	96%	42%	24%	14%	13%
负债合计	372,470.8	529,085.6	569,548.1	648,297.9	747,678.0	净利润	446%	81%	31%	25%	18%
归属母公司股东权益	111,029	138,810	172,404	214,563	264,450	盈利能力(%)					
非控股权益	10,361	11,652	11,652	11,652	11,652	毛利率	17.0%	20.2%	20.2%	20.8%	21.0%
股东权益合计	121,389.8	150,462.1	184,056.0	226,215.1	276,102.4	净利率	3.9%	5.0%	5.3%	5.8%	6.0%
						销售费用率	3.6%	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%
						管理费用率	2.4%	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%
						研发费用率	4.4%	6.6%	6.2%	6.1%	6.0%
						偿债能力(%)					
						流动比率	72%	67%	69%	78%	86%
						资产负债率	75%	78%	76%	74%	73%

现金流量表					
单位:百万人民币					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动产生现金流量	140,838	169,725	184,058	242,582	286,816
投资活动产生现金流量	(120,596)	(125,664)	(85,451)	(61,429)	(65,203)
融资活动产生现金流量	(19,488.7)	12,817.1	(109,419.1)	(121,673.0)	(137,548.7)
现金净变动	1,362.6	57,329.3	(10,812.2)	59,480.3	84,064.3
现金的期初余额	49,819.9	51,182.5	108,511.7	97,699.5	157,179.8

数据来源：公司资料，国证国际预测

客户服务热线

香港：2213 1888

国内：40086 95517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由国证国际证券(香港)有限公司(国证国际)编写。此报告所载资料的来源皆被国证国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。国证国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映国证国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。国证国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

国证国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下 (1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。国证国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送到日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解释)，国证国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意国证国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意国证国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而国证国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得国证国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。国证国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 国证国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 预期未来6个月的投资收益率为15%以上；
- 增持 — 预期未来6个月的投资收益率为5%至15%；
- 中性 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%；
- 减持 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%；
- 卖出 — 预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

国证国际证券(香港)有限公司

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼

电话：+852-2213 1000

传真：+852-2213 1010