

研究所:

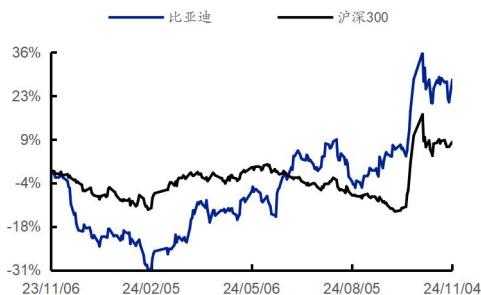
证券分析师:

戴畅 S0350523120004
daic@ghzq.com.cn

2024Q3 业绩环比高增, 公司智能化+高端化加速

——比亚迪 (002594) 2024Q3 业绩点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/11/04

表现	1M	3M	12M
比亚迪	-0.1%	30.8%	30.2%
沪深 300	-1.8%	16.6%	10.1%

市场数据

2024/11/04

当前价格(元)	306.98
52 周价格区间(元)	162.77-338.04
总市值(百万)	893,086.43
流通市值(百万)	356,851.21
总股本(万股)	290,926.59
流通股本(万股)	116,245.75
日均成交额(百万)	6,600.40
近一月换手(%)	1.51

相关报告

《比亚迪 (002594) 公司点评: 2024Q2 业绩环比大增, 公司智能化+高端化加速 (买入)*乘用车*戴畅》——2024-09-03

《比亚迪 (002594) 公司动态研究: 公司海外拓展加速, 新车周期开启 (买入)*乘用车*戴畅》——2024-08-19

《比亚迪 (002594) 2024.05 销量点评报告: 5 代 DMi 技术发布, 新品周期开启, 海外持续进步 (买入)*乘用车*戴畅》——2024-06-07

《比亚迪 (002594) 2024 年一季报点评: 24Q1 业绩符合预期, 智驾、出海加速推进 (买入)*乘

事件:

2024 年 10 月 31 日, 比亚迪公告 2024 年第三季度财报: 2024 年 Q3 实现营收 211.25 亿元, 同比增长 24.04%; 实现归母净利润 116.07 亿元, 同比增长 11.47%。2024 年 Q3 汽车销售 113.49 万辆, 同比+37.73%。业绩保持增长趋势。

投资要点:

- 2024Q3 收入利润同环比均增长, 毛利率受益 DM5 代产品放量环比提升, 新品发布影响费用率环比提升。**2024 年 Q3, 公司营收 2,011.25 亿元, 同/环比+24.0%/+14.2%。归母净利润 116.07 亿元, 同/环比+11.5%/+28.1%。2024 年 5 月底及 2024 年 Q3 公司陆续推出多款 DMi5 代混动车型(秦 L、宋 L 等), 价格较秦 Plus 有所提升, 促进 Q3 毛利率环比提升。2024 年 Q3 毛利率 21.9%, 环比+3.2pct, 同比-0.2pct。其中, 汽车业务营收 1,575.8 亿元, 同/环比+24.9%/+17.5%。汽车业务毛利率达 26%, 环比+4.2pct, 同比+0.4pct。费用方面, 2024 年 Q3 受新品投放影响, 费用率正常波动。其中销售、管理、研发费用率分别为 4.8%/2.3%/6.8%, 环比+0.51pct/+0.11pct/+1.70pct, 同比+0.83pct/+0.21pct/-0.04pct。
- 受益 DM5 代新车放量, 2024Q3 单车净利环比提升至 0.93 万元; 单车收入环比提升至 13.9 万元。**据公司公告, 2024 年 Q3 销量 113.5 万辆, 同/环比+37.7%/+15%, 环比增长主要由于 2024 年 5 月底及 2024Q3 上新多款 DMi5 代车型。2024 年 Q3 单车净利润达 0.93 万元, 环比增加 0.08 万元, 同比下降 0.21 万元。公司 2024 年 Q3 单车收入 13.88 万元, 同比减少 1.43 万元, 环比增加 0.3 万元。公司高端化车型持续推出及 DMi 五代车型放量, 有利推动单车收入及净利的持续提升。
- 智能化下半场开启, 公司高端+智能加速。**1) 2024 年 9 月 20 日, 比亚迪腾势品牌首款轿车腾势 Z9GT 正式上市, 定位新能源 D 级智能豪华旗舰 GT。2) 2024 年 10 月 12 日, 方程豹汽车旗下首搭华为智驾功能的超级混动智能硬派 SUV 豹 8 正式开启全国线上意向预订, 价格区间为 40 - 50 万元, 这标志着公司对高端化的持续布局。3) 公司在智能化领域持续投入, 稳步推进整车智能战略。公司自研车载计算平台, 团队规模和研发能力居全球第一梯队, 并依托百万级

用车*戴畅》——2024-05-03

《比亚迪（002594）2023 年半年报点评：净利润同比增超两倍，巩固新能源车龙头地位（买入）*乘用车*薛玉虎，李航，李铭全》——2023-08-29

体量优势推动技术应用上车。

■ **盈利预测和投资评级** 受益公司高端化持续拓展及新一轮产品周期。根据公司最新情况，我们调整盈利预测至 7,731、9,016、10,204 亿元，同比增速为 28%、17%、13%；实现归母净利润 380、482、597 亿元，同比增速为 27%、27%、24%；EPS 为 13.1、16.6、20.5 元，对应当前股价的 PE 估值分别为 23、19、15 倍。鉴于公司新品周期开启、高端化加速，维持“买入”评级。

■ **风险提示** 汽车（新能源汽车）销量增速不及预期；新能源汽车行业竞争加剧风险；新车开发进程不及预期；细分市场竞争加剧风险；智能化发展进度不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	602315	773084	901633	1020394
增长率(%)	42	28	17	13
归母净利润（百万元）	30041	38045	48200	59676
增长率(%)	81	27	27	24
摊薄每股收益（元）	10.33	13.08	16.57	20.51
ROE(%)	22	23	24	25
P/E	19.19	23.47	18.53	14.97
P/B	4.15	5.43	4.50	3.72
P/S	0.96	1.16	0.99	0.88
EV/EBITDA	6.58	8.14	6.55	4.86

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：比亚迪盈利预测表

证券代码:	002594				股价:	306.98				投资评级:	买入				日期:	2024/11/04			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
盈利能力					每股指标														
ROE	22%	23%	24%	25%	EPS	10.32	13.08	16.57	20.51										
毛利率	20%	20%	20%	20%	BVPS	47.68	56.56	68.16	82.52										
期间费率	6%	6%	6%	6%	估值														
销售净利率	5%	5%	5%	6%	P/E	19.19	23.47	18.53	14.97										
成长能力					P/B	4.15	5.43	4.50	3.72										
收入增长率	42%	28%	17%	13%	P/S	0.96	1.16	0.99	0.88										
利润增长率	81%	27%	27%	24%															
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
总资产周转率	1.03	1.02	1.00	0.98	营业收入	602315	773084	901633	1020394										
应收账款周转率	11.96	10.89	10.47	10.45	营业成本	480558	617516	718662	812516										
存货周转率	5.76	6.55	6.95	7.64	营业税金及附加	10350	13142	15328	17347										
偿债能力					销售费用	25211	33243	37869	41836										
资产负债率	78%	79%	78%	77%	管理费用	13462	17008	18934	20408										
流动比	0.67	0.74	0.80	0.86	财务费用	-1475	-109	-725	-1490										
速动比	0.42	0.50	0.58	0.66	其他费用/(-收入)	39575	49477	57705	64285										
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	38103	46564	58508	71360										
现金及现金等价物	118657	192228	281747	380755	营业外净收支	-834	-400	-400	-300										
应收款项	61866	80103	92172	103208	利润总额	37269	46164	58108	71060										
存货净额	87677	100919	105796	106849	所得税费用	5925	6925	8716	10659										
其他流动资产	33922	46417	51065	55437	净利润	31344	39239	49392	60401										
流动资产合计	302121	419667	530779	646250	少数股东损益	1303	1195	1191	725										
固定资产	230904	240288	252321	259736	归属于母公司净利润	30041	38045	48200	59676										
在建工程	34726	51254	61128	65015	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
无形资产及其他	94149	101173	104671	108168	经营活动现金流	169725	155437	176148	183357										
长期股权投资	17647	20147	22647	25147	净利润	30041	38045	48200	59676										
资产总计	679548	832529	971547	1104317	少数股东损益	1303	1195	1191	725										
短期借款	18323	16323	14323	12323	折旧摊销	43553	48091	47094	52700										
应付款项	198483	244776	296648	337420	公允价值变动	-258	0	0	0										
合同负债	34699	44066	52295	60203	营运资金变动	92770	67503	76968	68285										
其他流动负债	202162	260836	302822	342414	投资活动现金流	-125664	-87996	-79142	-74349										
流动负债合计	453667	566001	666088	752361	资本支出	-121623	-74861	-70106	-64915										
长期借款及应付债券	11975	13975	15975	17975	长期投资	-16089	-9500	-10250	-11000										
其他长期负债	63444	75148	77148	79148	其他	12048	-3635	1213	1566										
长期负债合计	75419	89123	93123	97123	筹资活动现金流	12817	1493	-13487	-17000										
负债合计	529086	655124	759211	849483	债务融资	18073	4065	2025	2025										
股本	2911	2909	2909	2909	权益融资	98	-484	0	0										
股东权益	150462	177404	212336	254834	其它	-5354	-2089	-15512	-19025										
负债和股东权益总计	679548	832529	971547	1104317	现金净增加额	57329	68571	83519	92009										

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【汽车小组介绍】

戴畅，首席分析师，上海交通大学本硕，9年汽车卖方工作经验，全行业覆盖，深耕一线，主攻汽车智能化和电动化，善于把握行业周期拐点，技术突破节奏，以及个股经营变化。

王璟，汽车行业分析师，中国人民大学管理学硕士、新加坡管理大学财务分析专业硕士、吉林大学汽车设计专业学士。3年主机厂汽车设计经验，2年汽车市场研究经验。曾任职于一汽汽研负责自主品牌造型设计工作，目前主要覆盖整车及重点主机厂产业链。

吴铭杰，汽车行业分析师，上海财经大学金融专业硕士，2年汽车市场研究经验，擅长发现个股边际变化，从底部挖掘潜力个股，目前主要覆盖汽车热管理及机器人产业链。

【分析师承诺】

戴畅，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。