



Q3 单车价利齐升，智能化产品将快速放量

2024年11月4日

核心观点

- DM5 新品车型 Q3 销量表现亮眼，推动公司单车均价与毛利率环比齐升：**剔除比亚迪电子影响，2024 年前三季度，公司单车均价为 13.83 万元，同比-12.86%，主要系公司自年初以来持续推出价格更低的车型改款所致，Q3 单季，公司单车均价为 13.88 万元，环比 Q2 提升 2.18%，得益于价格更高的 DM5 系列新品热销，Q3 单季秦 L、海豹 06、宋 L、海豹 07 分别实现销量 11.60 万辆/10.75 万辆/6.03 万辆/1.71 万辆，Q2 上述车型销量分别为 2.51 万辆/1.55 万辆/0/0，环比明显增长。DM5 作为公司最新一代插混技术，在提升产品性能的同时也为公司贡献了更强的盈利能力，DM5 系列热销带动公司毛利率环比大幅提升，Q3 单季公司毛利率为 21.89%，同比-0.23pct，环比+3.20pct，同比微降主要系整体产品均价同比降低影响。DM5 系列车型热销成功验证公司凭借电动化能力进步提升市场份额的能力，预计后续 DM5、E4.0 平台新品的不断推出有望持续巩固公司市场龙头地位，推动公司盈利能力的继续提升。

表：公司单季度单车均价及利润

	2024H1	2023H1	2024Q1	2024Q2	2024Q3
比亚迪总收入 (万元)	-	-	12,494,440	17,618,232	20,112,460
扣非归母净利润 (万元)	1,231,541	969,486	456,879	774,662	1,087,691
比亚迪电子收入 (万元)	-	-	3,648,048	4,210,034	4,354,609
比亚迪电子扣非归母 (万元)	151,780	151,574	61,041	90,739	154,555
汽车业务：					
汽车销售收入 (万元)	22,831,690	20,882,360	8,846,392	13,408,198	15,757,851
汽车扣非归母净利润 (扣除比亚迪电子) (万元)	1,131,731	869,810	416,739	714,992	986,056
交付量 (台)	1,612,983	1,225,637	626,263	986,720	1,134,892
单车均价 (万元)	14.15	17.04	14.13	13.59	13.88
单车净利润 (万元)	0.70	0.71	0.67	0.72	0.87

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

比亚迪 (股票代码: 002594.SZ)

推荐 维持评级

分析师

石金漫

☎: 010-80927689

✉: shijinman_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030002

研究助理

秦智坤

✉: qinzhikun_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2024-11-1

股票代码	002594.SZ
A 股收盘价(元)	338.04
上证指数	3,272.01
总股本 (万股)	290,926.59
实际流通 A 股(万股)	116,245.75
流通 A 股市值(亿元)	3,374.73

相对沪深 300 表现图

2024-11-1



资料来源：同花顺 iFinD，中国银河证券研究院

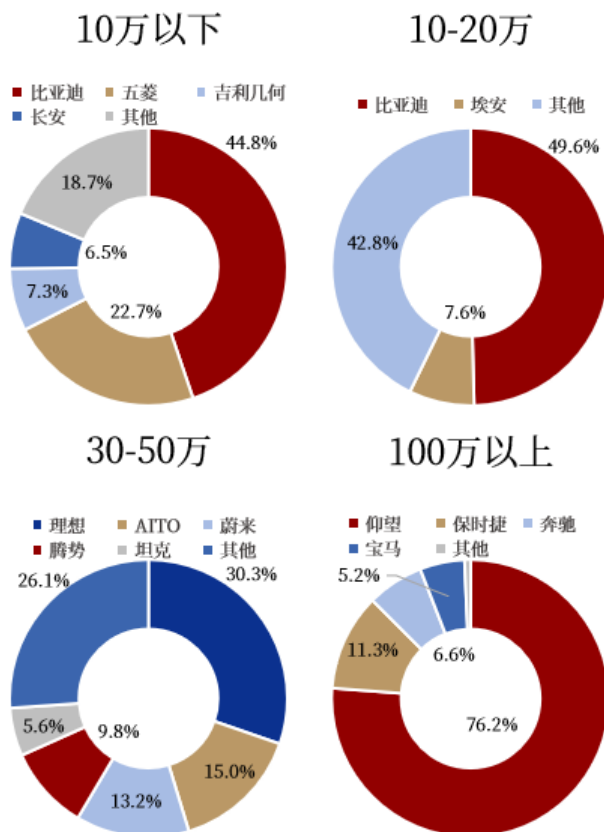
相关研究

● **研发与销售投入力度加大对冲部分毛利率上涨影响，单车利润环比增长20%**：2024年前三季度，公司研发费用率同比+0.73pct至6.63%，研发费用同比上升33.6%至333.2亿元，销售费用率同比+0.68pct至4.76%，管理费用率同比+0.04pct至2.47%，财务费用率同比+0.51pct至0.20%。Q3单季研发费用率环比+1.70pct至6.81%，研发费用同比上升23.4%至137.0亿元，销售费用率环比+0.51pct至4.77%，管理费用率环比+0.12pct至2.34%，公司Q3在研发与销售端继续加大投入力度以提升智能化能力与消费者触达范围，对冲了部分毛利率上涨对盈利能力的提升效应，假设光伏与储能业务盈亏平衡，Q3公司单车净利润为0.87万元，环比+19.91%，提升0.15万元，低于单车均价涨幅（0.30万元），后续新平台车型上市有望继续带动公司单车净利润增长。

● **海外销量增厚及高端品牌（腾势、方程豹、仰望）放量，公司品牌形象不断提升**：根据杰兰路咨询公司数据显示，2024年1~9月新能源乘用车各价格区间领先品牌及份额中，在20万元以下价格带，比亚迪市场份额接近50%。其中：10万元以下价格带，比亚迪市场份额44.8%；10~20万元价格带，比亚迪市场份额49.6%；30~50万元价格带，腾势市场份额9.8%，100万元以上价格带，仰望市场份额76.2%。预计2025年公司高阶智驾产品普及推出，整车智能持续进化将帮助公司拓展20万元以上价格带份额，向上赋能品牌形象。11月，公司首款与华为合作车型方程豹豹8正式入市。

此外，公司近两年加大海外市场销售，基于海外车型导入策略，整体价格高于国内，提升品牌形象。

图：2024年1-9月分价格段新能源乘用车市场份额



资料来源：杰兰路，中国银河证券研究院

● **海内外新产能同步推进，稳固市场竞争优势地位**：1) 产能方面，国内常州二期30万辆产能预计今年底或明年年初投产，将显著提升全球车型海豹及海狮07 EV的产能，大力促进这两款车在海外市场的拓展。济南二期40万辆、抚州二期40万辆预计将在今年底或明年上半年陆续投产。海外巴西基

地、匈牙利基地、印尼基地等都在建设中，将在 2025~2026 年陆续投产。丰富公司全球布局。

表：公司海外产能规划布局

工厂地点	产能	竣工投产时间
泰国	15 万辆	2024 年 7 月 4 日
乌兹别克斯坦	第一阶段 5 万辆，未来三期建成后 30 万辆	2024 年 6 月 27 日
匈牙利	短、中、长期规划分别为 5、15、30 万辆	计划 2025 年 10 月
土耳其	年产能 15 万辆	2026 年底
印尼	年产能 15 万辆	预计 2026 年 1 月投运（目前处于建设中）
巴西	年产能 15 万辆	预计 2024 年底或 25 年初投产
墨西哥	年产能 15 万辆	尚在选址
合计	95 万辆	

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

2) 产品规划方面，公司通过海内外市场的持续布局有望在竞争激烈的市场下稳固自身优势地位。国内市场方面，公司强产品周期延续，智能化能力快速补齐，9 月公司 2025 款汉上市，首次推出激光雷达版本，支持城市领航、高快领航及代客泊车（部分功能需通过 OTA 升级），腾势 Z9、方程豹豹 8（搭载华为 ADS 3.0）、全新品牌夏等新车型有望于 11 月上市，腾势 N9 有望于年内上市，继续推进公司在高端市场布局，提升品牌形象；海外市场方面，Q3 公司出口乘用车 9.10 万辆，同比+27.72%，环比-13.77%，主要受到东南亚地区汽车市场低迷影响，目前公司泰国工厂已竣工投产，巴西、匈牙利、土耳其工厂建设规划有序推进，引领国内车企新能源产能出海进程，海外市场市占率提升空间广阔，业绩长期增长潜力十足。

- **9 月管理层增持公司股票，彰显对未来发展信心。**根据公司公告，9 月 2 日至 9 月 9 日，公司管理层增持 A 股股份共计 5.81 万股，增持金额共计 1465.72 万元。其他 33 名核心人员增持 A 股股份共计 8.39 万股，增持金额共计 2079.64 万元。以上主体增持金额合计 3545.36 万元。
- **投资建议：**预计 2024 年-2026 年公司将分别实现营业收入 7295.96 亿元、8943.09 亿元、10579.93 亿元，实现归母净利润 381.77 亿元、466.42 亿元、574.47 亿元，摊薄 EPS 分别为 13.12 元、16.03 元、19.75 元，对应 PE 分别为 22.12 倍、18.11 倍、14.70 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**新能源汽车销量不及预期的风险；市场竞争加剧的风险；智能化技术研发不及预期的风险。

主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	602,315.35	729,595.64	894,308.73	1,057,992.84
收入增长率%	42.04	21.13	22.58	18.30
归母净利润(百万元)	30,040.81	38,177.07	46,641.87	57,446.68
利润增速%	80.72	27.08	22.17	23.17
毛利率%	20.21	20.92	20.95	21.07
摊薄 EPS(元)	10.33	13.12	16.03	19.75
PE	28.11	22.12	18.11	14.70
PB	6.08	5.04	4.14	3.38
PS	1.40	1.16	0.94	0.80

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	302121.45	462157.41	649381.28	854146.55
现金	109094.41	156003.28	313709.41	474280.42
应收账款	61866.02	79266.18	83146.68	88043.81
其它应收款	2757.91	3313.44	4078.19	4814.73
预付账款	2215.41	5769.40	5164.36	7225.34
存货	87676.75	124708.80	129964.04	138774.09
其他	38510.95	93096.31	113318.60	141008.16
非流动资产	377426.22	374156.85	341749.80	303084.01
长期投资	17647.21	19647.21	21728.12	23768.57
固定资产	230903.82	234441.98	207726.62	170698.32
无形资产	37236.26	34795.91	32706.97	30442.33
其他	91638.93	85271.74	79588.09	78174.79
资产总计	679547.67	836314.25	991131.08	1157230.56
流动负债	453666.67	578190.08	696008.04	815975.64
短期借款	18323.22	20323.22	23323.22	27323.22
应付账款	194429.82	248404.55	295206.91	343300.99
其他	240913.64	309462.31	377477.92	445351.43
非流动负债	75418.89	77592.24	76092.24	74592.24
长期借款	11975.14	9975.14	8475.14	6975.14
其他	63443.75	67617.10	67617.10	67617.10
负债合计	529085.56	655782.32	772100.28	890567.88
少数股东权益	11652.05	13036.71	14893.71	17078.91
归属母公司股东权益	138810.07	167495.22	204137.09	249583.77
负债和股东权益	679547.67	836314.25	991131.08	1157230.56

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	169725.03	119948.76	205748.23	208781.39
净利润	31344.07	39561.73	48498.87	59631.88
折旧摊销	43552.72	52678.04	63786.37	64184.25
财务费用	529.61	1623.21	1694.46	1816.96
投资损失	-1635.14	-2480.63	-3130.08	-3702.97
营运资金变动	92770.11	24714.72	88234.28	79515.37
其它	3163.66	3851.70	6664.34	7335.91
投资活动现金流	-125663.64	-68827.38	-37849.20	-36919.19
资本支出	-121622.72	-41521.93	-27646.45	-21605.75
长期投资	-16088.88	-24700.00	-13332.83	-19016.41
其他	12047.95	-2605.45	3130.08	3702.97
筹资活动现金流	12817.13	-3849.12	-10192.90	-11291.18
短期借款	13170.12	2000.00	3000.00	4000.00
长期借款	4381.54	-2000.00	-1500.00	-1500.00
其他	-4734.53	-3849.12	-11692.90	-13791.18
现金净增加额	57329.29	46908.87	157706.13	160571.01

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	602315.35	729595.64	894308.73	1057992.84
营业成本	480558.35	576939.61	706957.93	835056.47
营业税金及附加	10349.63	12519.87	15356.66	18161.27
营业费用	25211.40	34655.79	42032.51	49196.67
管理费用	13461.71	16124.06	19495.93	22746.85
财务费用	-1474.89	1986.79	1854.41	611.32
资产减值损失	-2188.22	-3542.42	-4017.88	-4530.15
公允价值变动收益	257.74	0.00	0.00	0.00
投资净收益	1635.14	2480.63	3130.08	3702.97
营业利润	38103.10	47708.55	58420.04	71621.55
营业外收入	711.37	619.17	665.27	642.22
营业外支出	1545.83	1267.45	1406.64	1337.04
利润总额	37268.64	47060.27	57678.68	70926.73
所得税	5924.57	7498.55	9179.80	11294.85
净利润	31344.07	39561.73	48498.87	59631.88
少数股东损益	1303.26	1384.66	1857.00	2185.20
归属母公司净利润	30040.81	38177.07	46641.87	57446.68
EBITDA	78141.04	101725.10	123319.45	135722.29
EPS (元)	10.33	13.12	16.03	19.75

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	42.04%	21.13%	22.58%	18.30%
营业利润	76.88%	25.21%	22.45%	22.60%
归属母公司净利润	80.72%	27.08%	22.17%	23.17%
毛利率	20.21%	20.92%	20.95%	21.07%
净利率	4.99%	5.23%	5.22%	5.43%
ROE	21.64%	22.79%	22.85%	23.02%
ROIC	14.74%	17.93%	18.54%	18.79%
资产负债率	77.86%	78.41%	77.90%	76.96%
净负债比率	-41.34%	-59.04%	-119.98%	-157.82%
流动比率	0.67	0.80	0.93	1.05
速动比率	0.42	0.51	0.68	0.81
总资产周转率	1.03	0.96	0.98	0.98
应收账款周转率	11.96	10.34	11.01	12.36
应付账款周转率	2.87	2.61	2.60	2.62
每股收益	10.33	13.12	16.03	19.75
每股经营现金	58.34	41.23	70.72	71.76
每股净资产	47.71	57.57	70.17	85.79
P/E	28.11	22.12	18.11	14.70
P/B	6.08	5.04	4.14	3.38
EV/EBITDA	6.58	7.25	4.72	3.12
P/S	1.40	1.16	0.94	0.80

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

石金漫 汽车行业首席分析师。香港理工大学理学硕士、工学学士。8年汽车、电力设备新能源行业研究经验。曾供职于国泰君安证券研究所，2016-2019年多次新财富、水晶球、II上榜核心组员。2022年1月加入中国银河证券研究院。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn