

## 证券研究报告

## 公司研究

## 公司点评报告

比亚迪 (002594)

投资评级 买入

上次评级 买入

陆嘉敏 汽车行业首席分析师

执业编号: S1500522060001

联系电话: 13816900611

邮箱: lujiamin@cindasc.com

武浩 电力设备与新能源行业首席分析师

执业编号: S1500520090001

联系电话: 010-83326711

邮箱: wuhao@cindasc.com

徐国铨 汽车行业研究助理

邮箱: xuguoquan@cindasc.com

## 相关研究

比亚迪: 新混动技术有望亮相, 出海&amp;高端化&amp;智能化三箭齐发

比亚迪: 规模效应助力单车净利回暖, 出海&amp;高端化&amp;智能化加速

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦  
B座

## 比亚迪: Q3 业绩稳健增长, 10 月销量超 50 万辆

2024 年 11 月 5 日

事件: 公司发布 2024 年三季报, 公司 Q3 实现营收 2011.2 亿元, 同比+24.0%; 实现归母净利润 116.1 亿元, 同比+11.5%; 实现扣非归母净利润 108.8 亿元, 同比+12.7%; 毛利率 21.89%, 同比-0.23pct, 环比+3.2pct。10 月, 比亚迪实现销量 50.3 万辆。

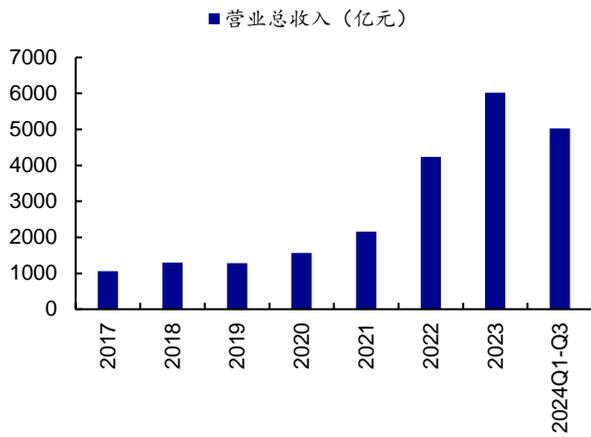
## 点评:

- **24Q3 业绩稳健增长, 单车净利环比提升。**公司 Q3 实现营收 2011.2 亿元, 同比+24.0%; 实现归母净利润 116.1 亿元, 同比+11.5%。公司 Q1-Q3 实现营收 5022.5 亿元, 同比+18.9%; 实现归母净利润 252.4 亿元, 同比+18.1%。公司 Q3 毛利率 21.9%, 环比+3.2pct; 净利率 6.0%, 环比+0.7pct。Q3 单季度公司实现销量 113.5 万辆, 同比+37.7%, 单车营收 13.9 万元, 同比-9.3%, 环比+2.2%; 单车净利 0.9 万元, 同比-17.8%, 环比+7.3%。公司单季度单车营收环比实现增长, 季度销量破百万带动规模效应进一步提升, 单车净利环比持续提升。
- **王朝海洋 DM5.0 新车+高端化全面发力, 公司 10 月销量突破 50 万辆。**10 月比亚迪实现销量 50.3 万辆, 创中国车企月销记录, 其中乘用车销量 50.0 万辆, 同比+66.2%; 1-10 月比亚迪实现销量 323.7 万辆, 同比+36.5%。DM5.0 带动王朝海洋稳健增长, 10 月王朝网和海洋网分别实现销量 25.1 万、23.0 万辆。高端化持续突破, 10 月腾势实现销量 1.1 万辆, 其中新车腾势 Z9 GT 销量突破 3000 台; 方程豹实现销量 6026 辆, 环比+11.1%; 仰望实现销量 282 辆。
- **智能化持续发力, 乘用车业务全球化布局加速。**上半年比亚迪整车智能战略发布, “天神之眼”高阶智能驾驶辅助系统量产交付。比亚迪方程豹与华为签订智能驾驶合作协议, 方程豹豹 8 车型将搭载华为乾崮高阶智驾 ADS 3.0, ADS 3.0 首发安全优先的端到端网络架构, 实现了前向+侧向+后向防碰撞能力升级。出海方面, 10 月比亚迪乘用车海外销量 3.1 万辆, 1-10 月累计销量突破 30 万辆。截至 6 月, 公司新能源乘用车已进入 77 个国家和地区; 公司本地化生产进程已在乌兹别克斯坦、泰国、巴西与匈牙利稳步推进。
- **盈利预测与投资评级:**王朝海洋 DM5.0 新车拉动销量基本盘量利齐升, 高端化&出海&智能化稳步推进, 有望进一步提升业绩&估值中枢。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润为 396 亿元、512 亿元、624 亿元, 对应 PE 分别为 23 倍、17 倍和 14 倍, 维持“买入”评级。
- **风险因素:** 高端品牌车型销量不及预期; 新车型销量不及预期; 上游原材料价格波动风险等。

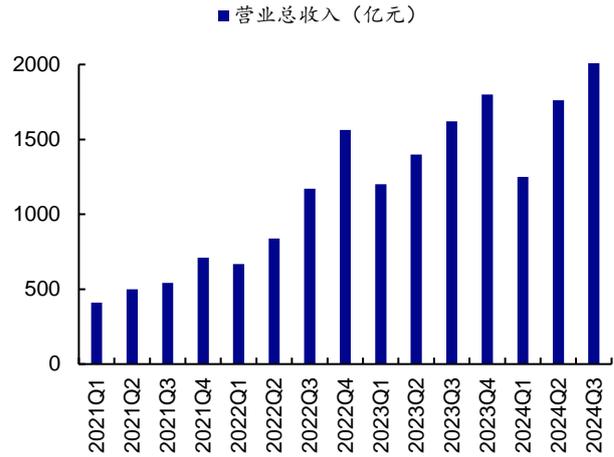
邮编：100031

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(亿元)	4,241	6,023	7,367	8,945	10,250
增长率 YoY %	96.2%	42.0%	22.3%	21.4%	14.6%
归属母公司净利润 (亿元)	166	300	396	512	624
增长率 YoY%	445.9%	80.7%	31.8%	29.3%	21.9%
毛利率%	17.0%	20.2%	20.3%	20.5%	20.4%
净资产收益率ROE%	15.0%	21.6%	22.3%	22.4%	21.4%
EPS(摊薄)(元)	5.71	10.33	13.61	17.60	21.45
市盈率 P/E(倍)	53.73	29.73	22.55	17.44	14.31
市净率 P/B(倍)	8.04	6.43	5.04	3.91	3.07

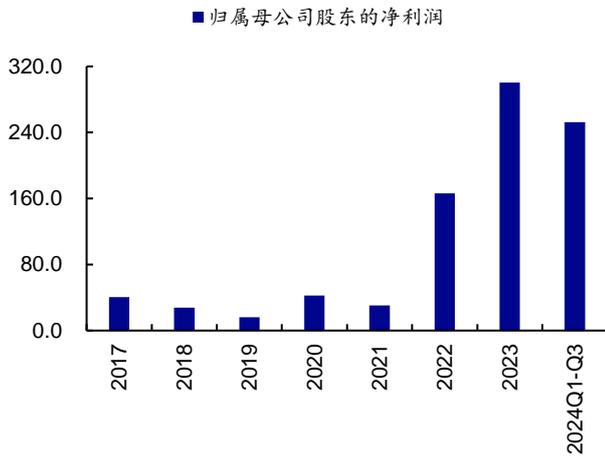
资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2024年11月4日收盘价

**图 1：公司历年营收（亿元）**


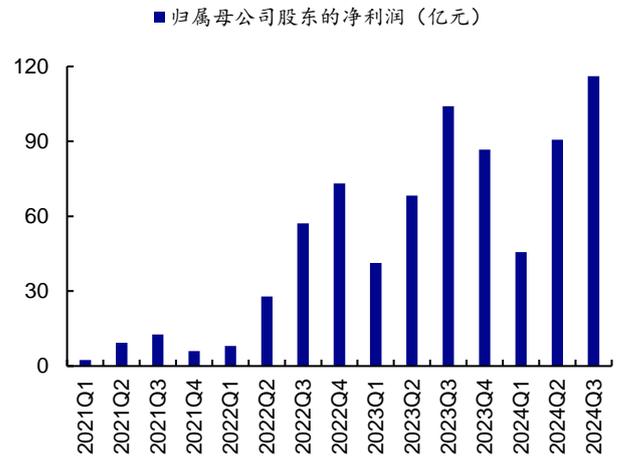
资料来源：ifind，信达证券研发中心

**图 2：公司分季度营收（亿元）**


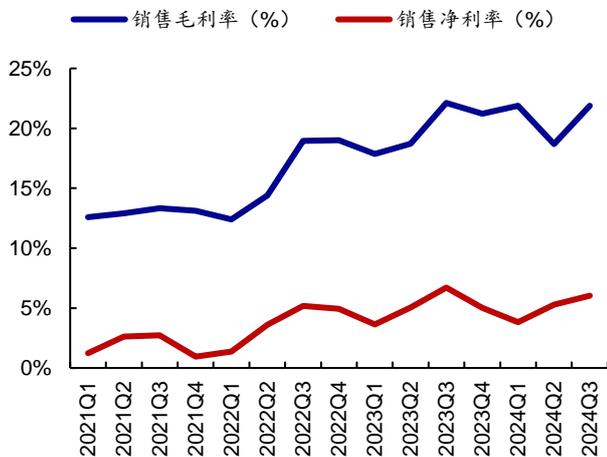
资料来源：ifind，信达证券研发中心

**图 3：公司历年归母净利润（亿元）**


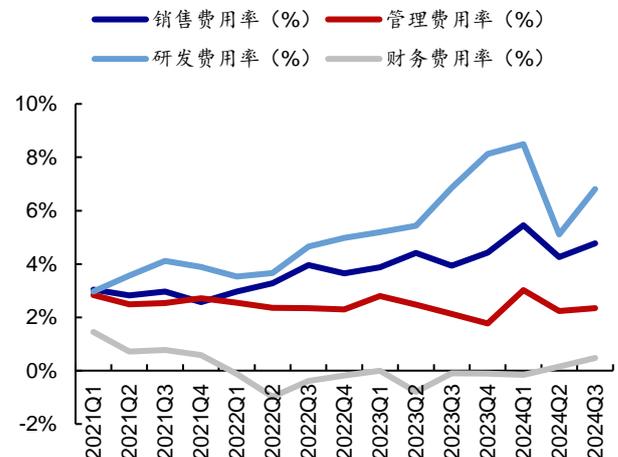
资料来源：ifind，信达证券研发中心

**图 4：公司分季度归母净利润（亿元）**


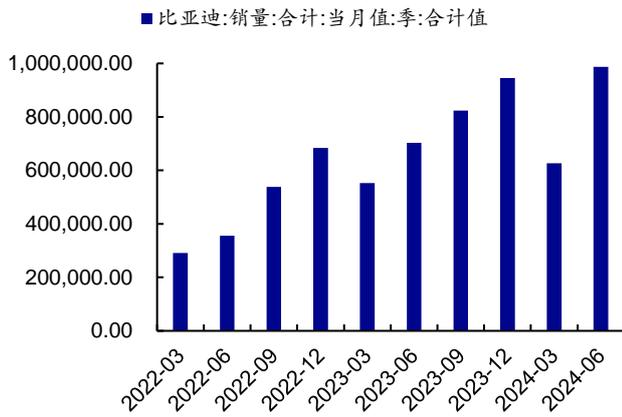
资料来源：ifind，信达证券研发中心

**图 5：公司季度毛利率&净利率（%）**


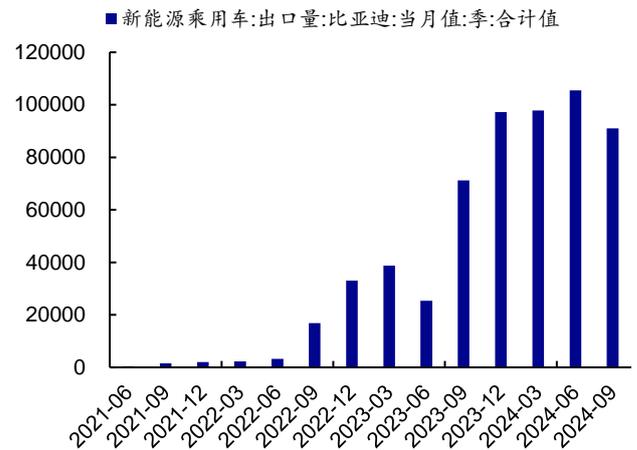
资料来源：ifind，信达证券研发中心

**图 6：公司季度费用率（%）**


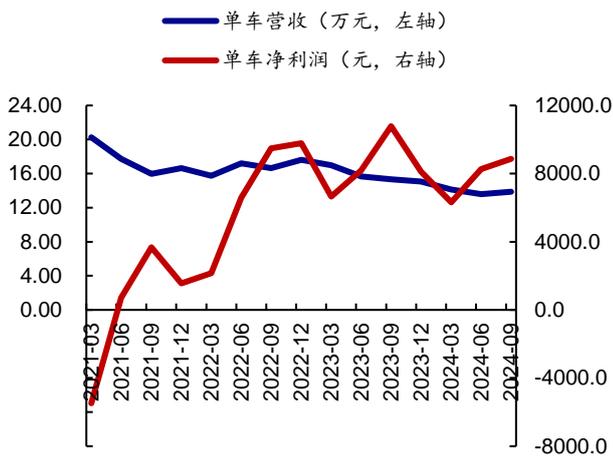
资料来源：ifind，信达证券研发中心

**图7：比亚迪季度销量（辆）**


资料来源：ifind，信达证券研发中心

**图8：比亚迪新能源乘用车出口季度销量（辆）**


资料来源：ifind，信达证券研发中心

**图9：比亚迪季度单车营收（万元）与单车净利（元）**


资料来源：ifind，信达证券研发中心

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>2,408</b>	<b>3,021</b>	<b>3,790</b>	<b>5,185</b>	<b>6,422</b>
货币资金	515	1,091	1,239	2,183	3,115
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	388	619	716	869	1,015
预付账款	82	22	76	97	85
存货	791	877	1,229	1,432	1,584
其他	632	413	530	604	622
<b>非流动资产</b>	<b>2,531</b>	<b>3,774</b>	<b>4,275</b>	<b>4,746</b>	<b>5,101</b>
长期股权投资	155	176	176	176	176
固定资产(合计)	1,319	2,309	2,643	3,021	3,281
无形资产	232	372	434	441	432
其他	825	916	1,022	1,108	1,211
<b>资产总计</b>	<b>4,939</b>	<b>6,795</b>	<b>8,066</b>	<b>9,932</b>	<b>11,522</b>
<b>流动负债</b>	<b>3,333</b>	<b>4,537</b>	<b>5,290</b>	<b>6,582</b>	<b>7,467</b>
短期借款	52	183	183	183	227
应付票据	33	41	49	62	69
应付账款	1,404	1,944	2,335	2,849	3,272
其他	1,844	2,369	2,723	3,487	3,899
<b>非流动负债</b>	<b>391</b>	<b>754</b>	<b>869</b>	<b>910</b>	<b>965</b>
长期借款	76	120	111	118	132
其他	315	634	758	792	833
<b>负债合计</b>	<b>3,725</b>	<b>5,291</b>	<b>6,159</b>	<b>7,492</b>	<b>8,432</b>
少数股东权益	104	117	133	154	180
归属母公司股东权益	1,110	1,388	1,774	2,286	2,910
<b>负债和股东权益</b>	<b>4,939</b>	<b>6,795</b>	<b>8,066</b>	<b>9,932</b>	<b>11,522</b>

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	4,241	6,023	7,367	8,945	10,250
同比(%)	96.2%	42.0%	22.3%	21.4%	14.6%
归属母公司净利润	166	300	396	512	624
同比(%)	445.9%	80.7%	31.8%	29.3%	21.9%
毛利率(%)	17.0%	20.2%	20.3%	20.5%	20.4%
ROE%	15.0%	21.6%	22.3%	22.4%	21.4%
EPS(摊薄)(元)	5.71	10.33	13.61	17.60	21.45
P/E	53.73	29.73	22.55	17.44	14.31
P/B	8.04	6.43	5.04	3.91	3.07
EV/EBITDA	17.30	6.58	8.80	5.89	4.25

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业总收入</b>	<b>4,241</b>	<b>6,023</b>	<b>7,367</b>	<b>8,945</b>	<b>10,250</b>
营业成本	3,518	4,806	5,873	7,114	8,161
营业税金及附加	73	103	130	156	174
销售费用	151	252	335	401	446
管理费用	100	135	177	201	215
研发费用	187	396	486	581	646
财务费用	-16	-15	-14	-20	-39
减值损失合计	-14	-22	-19	-18	-15
投资净收益	-8	16	26	27	26
其他	8	40	103	112	113
<b>营业利润</b>	<b>215</b>	<b>381</b>	<b>490</b>	<b>633</b>	<b>770</b>
营业外收支	-5	-8	-5	-5	-5
<b>利润总额</b>	<b>211</b>	<b>373</b>	<b>485</b>	<b>628</b>	<b>765</b>
所得税	34	59	73	94	115
<b>净利润</b>	<b>177</b>	<b>313</b>	<b>413</b>	<b>533</b>	<b>650</b>
少数股东损益	11	13	17	21	26
<b>归属母公司净利润</b>	<b>166</b>	<b>300</b>	<b>396</b>	<b>512</b>	<b>624</b>
EBITDA	415	781	931	1,239	1,520
EPS(当年)(元)	5.71	10.32	13.61	17.60	21.45

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,408</b>	<b>1,697</b>	<b>1,013</b>	<b>2,021</b>	<b>1,959</b>
净利润	177	313	413	533	650
折旧摊销	204	436	460	631	794
财务费用	6	5	13	14	17
投资损失	8	-16	-26	-27	-26
营运资金变动	988	928	151	846	505
其它	26	32	3	23	20
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1,206</b>	<b>-1,257</b>	<b>-983</b>	<b>-1,104</b>	<b>-1,109</b>
资本支出	-972	-1,216	-900	-1,077	-1,119
长期投资	-106	-161	-45	-36	7
其他	-128	120	-38	9	3
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-195</b>	<b>128</b>	<b>127</b>	<b>27</b>	<b>82</b>
吸收投资	5	1	-1	0	0
借款	-62	176	-9	8	58
支付利息或股息	-16	-41	-13	-14	-17
<b>现金流净增加额</b>	<b>14</b>	<b>573</b>	<b>154</b>	<b>944</b>	<b>933</b>

## 研究团队简介

陆嘉敏，信达证券汽车行业首席分析师，上海交通大学机械工程学士&车辆工程硕士，曾就职于天风证券，2018年金牛奖第1名、2020年新财富第2名、2020年新浪金麒麟第4名团队核心成员，2023年WIND金牌分析师第二名。擅长自上而下挖掘投资机会。汽车产业链全覆盖，重点挖掘华为汽车产业链、特斯拉产业链、智能汽车、自主品牌等领域机会。

武浩，新能源与电力设备行业首席分析师，中央财经大学金融硕士，7年新能源行业研究经验，2020年加入信达证券研究所，负责电力设备新能源行业研究。2023年获得新浪金麒麟光伏设备行业菁英分析师第三名。研究聚焦细分行业及个股挖掘。

姚云峰，复旦大学硕士，曾任职于中泰证券、国金证券，目前主要从事新能源锂电池赛道研究，2024年加入信达证券研究所。

孙然，新能源与电力设备行业分析师，山东大学金融硕士，2022年加入信达证券研发中心，负责工控及机器人行业研究。

丁泓婧，墨尔本大学金融硕士，主要覆盖智能座舱、电动化、整车等领域。

徐国铨，中国社会科学院大学应用经济学硕士，主要覆盖智能化、新势力整车等领域。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,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出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 15%以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5%以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任,投资者需自行承担风险。