

比亚迪（002594.SZ）

行业放量叠加新车强势，11 月销 50.7 万辆

事件：公司 2024 年 11 月销量 50.68 万辆，同比+67.9%，环比+0.8%。其中，纯电乘用车 19.8 万辆，同比+16.4%，环比+4.5%；插混乘用车 30.6 万辆，同比+133%，环比-1.6%。

以旧换新放量叠加新车强势，销量连续破 50 万辆。分品牌看：1）主品牌（王朝+海洋）48.5 万辆，环比+0.4%，销量占比 96.3%。2）高端品牌（腾势+方程豹+仰望）合计销售 1.88 万辆，环比+10%，销量占比 3.7%，主要受益于方程豹销量增长（11 月销 0.85 万辆，环比+41%）。行业层面，据商务部最新数据，截至 11 月 18 日，全国汽车报废更新和置换更新补贴申请均突破 200 万份，合计超过 400 万份，我们预计中低端市场销量受益显著。公司 DM5.0 车型爆款频出，销量预计维持强势。

11 月出口 3.1 万辆，渠道+新车+属地化工厂同步推进。公司 11 月出口 3.1 万辆，环比-0.7%，1-11 月累计出口 36.0 万辆，2024 下半年以来稳定在 3 万辆以上。公司成本优势明显，车型竞争力强，东盟、南美、欧洲的渠道同步推进。展望未来，公司短期有望加强海外市场的车型导入，中长期海外工厂陆续落地，其中乌兹别克斯坦工厂已于 6 月投产，其余泰国、印尼、巴西、匈牙利、土耳其工厂将于 2024-2026 年间陆续投产，海外市场仍将贡献公司重要增量。

国内基本盘强势+全球化稳步推进，智能化加速补足。1）国内以旧换新政策逐步发力，公司混动/纯电平台同步迭代，新车力度强，市占率有望维持高位。中长期看，公司技术标签深入人心，海洋-王朝-腾势&方程豹-仰望，高端化路径清晰，品牌力持续向上，海外市场增长空间大。2）公司智能驾驶自研+合作同步推进，方程豹豹 8 搭载华为乾崮智驾 ADS 3.0，海豹首搭激光雷达，规模化降本背景下，有望加速实现智驾平权。

盈利预测与估值：预计公司 2024-2026 年归母净利润 385/476/578 亿元，对应 PE 分别为 21/17/14 倍，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济持续下行致使行业需求不振，海外工厂不及预期风险，新车型需求不达预期，行业竞争超预期。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	424,061	602,315	765,138	939,987	1,109,437
增长率 yoy（%）	96.2	42.0	27.0	22.9	18.0
归母净利润（百万元）	16,622	30,041	38,520	47,623	57,752
增长率 yoy（%）	445.9	80.7	28.2	23.6	21.3
EPS 最新摊薄（元/股）	5.71	10.33	13.24	16.37	19.85
净资产收益率（%）	15.0	21.6	24.4	29.3	36.9
P/E（倍）	48.1	26.6	20.8	16.8	13.8
P/B（倍）	7.2	5.8	5.1	4.9	5.1

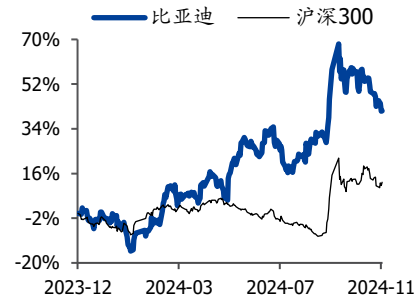
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2024 年 11 月 29 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	乘用车
前次评级	买入
11 月 29 日收盘价（元）	274.83
总市值（百万元）	799,553.53
总股本（百万股）	2,909.27
其中自由流通股（%）	77.70
30 日日均成交量（百万股）	14.41

股价走势



作者

分析师 丁逸滕

执业证书编号：S0680521120002

邮箱：dingyimeng@gszq.com

分析师 刘伟

执业证书编号：S0680522030004

邮箱：liuwei@gszq.com

相关研究

- 《比亚迪（002594.SZ）：行业需求放量，DM5.0 新车强势，10 月销量破 50 万辆》 2024-11-02
- 《比亚迪（002594.SZ）：2024Q3 业绩符合预期，单车净利润持续改善》 2024-10-31
- 《比亚迪（002594.SZ）：主力新车热销，8 月销量再创新高》 2024-09-02

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	240804	302121	372800	449313	519872
现金	51471	109094	88282	121411	141492
应收票据及应收账款	38828	61866	84036	98148	117530
其他应收款	1910	2758	3733	4433	5267
预付账款	8224	2215	7281	8541	9230
存货	79107	87677	125173	150510	176068
其他流动资产	61263	38511	64294	66270	70285
非流动资产	253057	377426	451914	515804	564397
长期投资	15485	17647	21661	25653	29347
固定资产	131880	230904	276319	315108	339773
无形资产	23223	37236	47166	57821	68794
其他非流动资产	82468	91639	106768	117222	126484
资产总计	493861	679548	824713	965117	1084269
流动负债	333345	453667	566009	697023	817198
短期借款	5153	18323	18323	21871	25840
应付票据及应付账款	143766	198483	253321	309746	365820
其他流动负债	184426	236860	294364	365405	425538
非流动负债	39126	75419	87791	90352	92599
长期借款	7594	11975	11975	11975	11975
其他非流动负债	31533	63444	75816	78377	80624
负债合计	372471	529086	653800	787375	909797
少数股东权益	10361	11652	13323	15389	17895
股本	2911	2911	2909	2909	2909
资本公积	61706	62042	61964	61964	61964
留存收益	47782	74498	93395	98157	92382
归属母公司股东权益	111029	138810	157590	162353	156577
负债和股东权益	493861	679548	824713	965117	1084269

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	140838	169725	115353	205024	212478
净利润	17713	31344	40191	49689	60258
折旧摊销	20370	43553	54132	70827	85987
财务费用	616	530	1454	1586	1770
投资损失	769	-1635	-149	-326	-1204
营运资金变动	98812	92770	21520	84081	65728
其他经营现金流	2557	3164	-1795	-833	-62
投资活动现金流	-120596	-125664	-130023	-133558	-133314
资本支出	-97189	-121623	-121073	-129894	-130825
长期投资	-10559	-16089	-4013	-3991	-3693
其他投资现金流	-12848	12048	-4937	326	1204
筹资活动现金流	-19489	12817	-5779	-38337	-59082
短期借款	-5051	13170	0	3548	3969
长期借款	-1150	4382	0	0	0
普通股增加	0	0	-2	0	0
资本公积增加	899	336	-78	0	0
其他筹资现金流	-14186	-5070	-5699	-41885	-63051
现金净增加额	1363	57329	-20812	33128	20081

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	424061	602315	765138	939987	1109437
营业成本	351816	480558	611762	750311	885166
营业税金及附加	7267	10350	12334	15804	18534
营业费用	15061	25211	32901	40419	47706
管理费用	10007	13462	17101	21009	24796
研发费用	18654	39575	50273	61762	72895
财务费用	-1618	-1475	-728	-180	-658
资产减值损失	-1386	-2188	49	12	23
其他收益	1721	5253	5939	6436	8628
公允价值变动收益	126	258	0	0	0
投资净收益	-792	1635	149	326	1204
资产处置收益	-11	90	123	1410	669
营业利润	21542	38103	47754	59047	71523
营业外收入	527	711	525	588	608
营业外支出	989	1546	996	1177	1239
利润总额	21080	37269	47284	58458	70892
所得税	3367	5925	7093	8769	10634
净利润	17713	31344	40191	49689	60258
少数股东损益	1091	1303	1671	2066	2505
归属母公司净利润	16622	30041	38520	47623	57752
EBITDA	41523	78141	100688	129105	156221
EPS (元/股)	5.71	10.33	13.24	16.37	19.85

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	96.2	42.0	27.0	22.9	18.0
营业利润(%)	365.1	76.9	25.3	23.6	21.1
归属母公司净利润(%)	445.9	80.7	28.2	23.6	21.3
获利能力					
毛利率(%)	17.0	20.2	20.0	20.2	20.2
净利率(%)	3.9	5.0	5.0	5.1	5.2
ROE(%)	15.0	21.6	24.4	29.3	36.9
ROIC(%)	12.4	14.7	17.8	21.0	25.0
偿债能力					
资产负债率(%)	75.4	77.9	79.3	81.6	83.9
净负债比率(%)	-24.4	-41.3	-21.5	-35.8	-44.5
流动比率	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
速动比率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.0	1.0	1.1	1.1
应收账款周转率	11.3	12.0	10.5	10.3	10.3
应付账款周转率	3.3	2.9	2.8	2.7	2.7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	5.71	10.33	13.24	16.37	19.85
每股经营现金流(最新摊薄)	48.41	58.34	39.65	70.47	73.03
每股净资产(最新摊薄)	38.16	47.71	54.17	55.81	53.82
估值比率					
P/E	48.1	26.6	20.8	16.8	13.8
P/B	7.2	5.8	5.1	4.9	5.1
EV/EBITDA	17.3	6.6	7.6	5.7	4.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024 年 11 月 29 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com