

上海证券  
SHANGHAI SECURITIES24Q4 季度销量突破 150 万辆，同比  
+61.34%

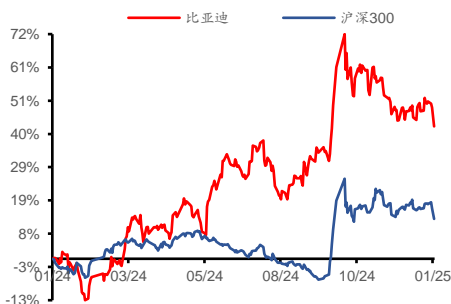
## 买入 (维持)

行业: 汽车  
日期: 2025年01月02日分析师: 仇百良  
E-mail: qiubailiang@shzq.com  
SAC 编号: S0870523100003

## 基本数据

最新收盘价 (元)	271.10
12mth A 股价格区间 (元)	167.00-327.38
总股本 (百万股)	2,909.27
无限售 A 股/总股本	39.96%
流通市值 (亿元)	6,128.10

## 最近一年股票与沪深 300 比较



## 相关报告:

《6 月销量再创新高，海外市场销量同比 +156%》

——2024 年 07 月 02 日

《5 月销量创单月次高，DM5.0 巩固插混市场头部地位》

——2024 年 06 月 04 日

《23 年业绩表现亮眼，高端+智能+出海助力公司持续增长》

——2024 年 03 月 28 日

## ■ 投资摘要

## 事件概述

公司发布12月产销快报：12月汽车销售51.48万辆，同比+50.95%，其中纯电动乘用车销售20.77万辆，同比+8.90%，插混乘用车销售30.17万辆，同比+101.91%。全年累计销量427.21万辆，累计同比+41.26%。

## 投资要点

**24Q4 单季销量突破 150 万辆，同环比分别+61.34%/+34.31%。**公司12月汽车销售51.48万辆，同比+50.95%，继10月之后，连续第三个月突破50万辆。24Q4单季销量达到152.43万辆，同环比分别+61.34%/+34.31%，创单季度新高。全年累计销量427.21万辆，累计同比+41.26%，蝉联全球新能源车市场销量冠军。

**2025 年或将持续受益于以旧换新政策。**2024 年汽车政策刺激，带来较大的汽车销售增量，商务部数据显示，截至12月19日，全国汽车报废更新近270万辆，汽车置换更新超310万辆，合计约580万辆。我们预计公司在本次政策活动中将充分受益。商务部表示将提前谋划2025年的汽车以旧换新接续政策，公司有望持续受益。

**12 月海外销量创新高，全年海外销售累计同比+71.86%。**12月公司海外销售新能源乘用车合计5.72万辆，同环比分别+58.34%/+84.50%，占比公司12月销量11.10%；全年海外累计销售41.72万辆，累计同比+71.86%，占比公司销量9.77%，同比+1.74个百分点。我们认为公司蓄力深蹲海外市场，海外市场有望成为公司新的增长曲线。11月29日，公司第二艘滚装船“BYD CHANGZHOU”顺利启航；12月15日，科威特首家旗舰店启幕，乘用车业务全面覆盖海湾六国市场；12月21日，正式进入埃塞俄比亚市场。

## ■ 投资建议

维持“买入”评级。我们预计公司2024-2026年实现归母净利润分别为384.22/489.56/579.90亿元，同比+27.9%/+27.4%/+18.5%；对应2025年1月2日收盘价的PE分别20.53X/16.11X/13.60X。

## ■ 风险提示

宏观经济波动风险，行业发展风险，市场竞争风险，政策变化的风险，原材料价格波动风险。

## 数据预测与估值

单位: 百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	602315	755177	915464	1049616
年增长率	42.0%	25.4%	21.2%	14.7%
归母净利润	30041	38422	48956	57990
年增长率	80.7%	27.9%	27.4%	18.5%
每股收益 (元)	10.33	13.21	16.83	19.93
市盈率 (X)	26.25	20.53	16.11	13.60
市净率 (X)	5.68	4.65	3.78	3.11

资料来源: Wind, 上海证券研究所 (2025 年 01 月 02 日收盘价)

**公司财务报表数据预测汇总**
**资产负债表 (单位: 百万元)**

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	109094	99985	188730	274550
应收票据及应收账款	61866	104886	127148	145780
存货	87677	122001	140030	165272
其他流动资产	43484	88405	86578	90440
流动资产合计	302121	415277	542485	676042
长期股权投资	17647	20147	23147	26147
投资性房地产	83	61	57	52
固定资产	230904	270823	281867	288490
在建工程	34726	11708	15196	17637
无形资产	37236	43729	47707	51186
其他非流动资产	56830	65457	68758	71268
非流动资产合计	377426	411925	436733	454780
<b>资产总计</b>	<b>679548</b>	<b>827202</b>	<b>979218</b>	<b>1130822</b>
短期借款	18323	30323	38323	46323
应付票据及应付账款	198483	246117	298796	342776
合同负债	34699	53377	58722	70758
其他流动负债	202162	230506	274853	313944
流动负债合计	453667	560323	670694	773801
长期借款	11975	9475	8475	7475
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	63444	74648	76448	78448
非流动负债合计	75419	84123	84923	85923
<b>负债合计</b>	<b>529086</b>	<b>644446</b>	<b>755617</b>	<b>859724</b>
股本	2911	2909	2909	2909
资本公积	62042	62042	62042	62042
留存收益	74498	105630	144699	190092
归属母公司股东权益	138810	169503	208572	253966
少数股东权益	11652	13253	15029	17132
<b>股东权益合计</b>	<b>150462</b>	<b>182756</b>	<b>223601</b>	<b>271098</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>679548</b>	<b>827202</b>	<b>979218</b>	<b>1130822</b>

**现金流量表 (单位: 百万元)**

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流量</b>	<b>169725</b>	<b>86742</b>	<b>173039</b>	<b>173230</b>
净利润	31344	40023	50731	60094
折旧摊销	43553	50932	57914	65058
营运资金变动	92770	-6990	58943	42390
其他	2058	2777	5450	5688
<b>投资活动现金流量</b>	<b>-125664</b>	<b>-104872</b>	<b>-75839</b>	<b>-76052</b>
资本支出	-121623	-73540	-74864	-74886
投资变动	-16089	-25570	110	110
其他	12048	-5762	-1086	-1276
<b>筹资活动现金流量</b>	<b>12817</b>	<b>9384</b>	<b>-8455</b>	<b>-11358</b>
债权融资	18073	13090	8765	8980
股权融资	98	-2	0	0
其他	-5354	-3704	-17220	-20338
<b>现金净流量</b>	<b>57329</b>	<b>-9109</b>	<b>88744</b>	<b>85820</b>

**利润表 (单位: 百万元)**

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>60231</b>	<b>75517</b>	<b>91546</b>	<b>10496</b>
营业收入	5	7	4	16
营业成本	48055	59906	72535	83323
营业成本	8	8	7	3
营业税金及附加	10350	13593	16478	18893
销售费用	25211	35493	42111	47233
管理费用	13462	16991	20140	23092
研发费用	39575	50597	60421	69275
财务费用	-1475	1084	1734	189
资产减值损失	-2188	-2985	-3000	-3000
投资收益	1635	2643	2746	2939
公允价值变动损益	258	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>38103</b>	<b>48416</b>	<b>60837</b>	<b>71511</b>
营业外收支净额	-834	-769	-800	-813
<b>利润总额</b>	<b>37269</b>	<b>47646</b>	<b>60037</b>	<b>70698</b>
所得税	5925	7623	9306	10605
净利润	31344	40023	50731	60094
少数股东损益	1303	1601	1776	2103
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>30041</b>	<b>38422</b>	<b>48956</b>	<b>57990</b>

**主要指标**

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	20.2%	20.7%	20.8%	20.6%
净利率	5.0%	5.1%	5.3%	5.5%
净资产收益率	21.6%	22.7%	23.5%	22.8%
资产回报率	5.3%	5.3%	5.6%	5.7%
投资回报率	14.7%	16.9%	17.9%	17.3%
<b>成长能力指标</b>				
营业收入增长率	42.0%	25.4%	21.2%	14.7%
EBIT 增长率	63.5%	40.9%	26.8%	14.8%
归母净利润增长率	80.7%	27.9%	27.4%	18.5%
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	10.33	13.21	16.83	19.93
每股净资产	47.71	58.26	71.69	87.30
每股经营现金流	58.34	29.82	59.48	59.54
每股股利	3.10	3.96	5.05	5.98
<b>营运能力指标</b>				
总资产周转率	1.03	1.00	1.01	0.99
应收账款周转率	11.96	9.06	7.89	7.69
存货周转率	5.76	5.71	5.54	5.46
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	77.9%	77.9%	77.2%	76.0%
流动比率	0.67	0.74	0.81	0.87
速动比率	0.42	0.45	0.53	0.60
<b>估值指标</b>				
P/E	26.25	20.53	16.11	13.60
P/B	5.68	4.65	3.78	3.11
EV/EBITDA	6.58	7.51	5.59	4.35

资料来源: Wind, 上海证券研究所

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

### 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

### 投资评级体系与评级定义

<b>股票投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
<b>行业投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

### 投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

### 免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断