

2025年1月3日  
 比亚迪(1211.HK)

SDICSI

## 公司动态分析

证券研究报告

汽车

投资评级：**买入**  
 维持买入评级

6个月目标价 **340.0 港元**  
 股价 2025-1-2 **258.2 港元**

## 24年销量再创新高，载誉收官

2024年比亚迪新能源乘用车销售425.0万辆，超额完成销量目标。我们看好比亚迪凭借强大的技术优势及成本优势，在激烈的行业竞争中能够保证市占率与业绩的稳步提升。维持目标价340.0港元，对应25年的17.3倍预测市盈率，距离现价有32%上涨空间，维持买入评级。

### 报告摘要

**超额完成24年销量目标。**12月比亚迪销量达到50.9万辆，同比增长49.7%，其中纯电动乘用车销售20.8万辆，同比增长8.9%，插混乘用车销售30.1万辆，同比增长101.9%。2024年全年，公司新能源乘用车批发销售425.0万辆，同比增长41.1%。纯电动乘用车销售176.5万辆，同比增长12.1%。插混乘用车销售248.5万辆，同比增长72.8%。12月新能源出海销量5.7万辆，同比增长58.3%，2024全年累计出海41.7万辆，同比增长71.9%。创下了中国车企在海外市场新能源销量的新纪录。

**新车矩阵磅礴来袭。**比亚迪品牌首款高端MPV夏预计于1月8日上市，盲订价格是28.98万-35万，新车搭载第五代DM技术，配备云辇-C智能阻尼车身控制系统、DiPilot智能驾驶辅助系统等科技配置。在上半年，比亚迪还会推出王朝旗舰车型汉L、唐L、腾势N9。从命名方式上来看，汉L、唐L两款新车的尺寸都要比现款车型更大。唐L定位为中大型SUV，汉L则定位中大型轿车。唐L和汉L都将搭载第五代DM混动技术，纯电版车型则将使用第二代刀片电池，续航有望超过1000公里。

**加大投入智能驾驶，多线并发，全力实现技术赶超。**近年来，比亚迪将智能驾驶列为核心战略之一，对相关研发团队进行了多轮优化与重组。对于L2级低阶自动驾驶，比亚迪凭借自身深厚的技术积累，已实现完全自主研发。对高阶智驾比亚迪持开放包容的合作态度，采取自研及供应商协同发展的双轨模式，合作方包括Momenta、地平线、华为等。在24年12月，比亚迪的高阶智能驾驶辅助系统“天神之眼”向仰望U8、腾势Z9GT、腾势N7进行OTA推送，无图城市领航功能在全国范围开通，代表了比亚迪在智能驾驶领域迎来了全新突破。

**投资建议。**我们看好比亚迪凭借强大的技术优势及成本优势，在激烈的行业竞争中能够保证市占率与业绩的稳步提升。维持目标价340.0港元，对应25年的17.3倍预测市盈率，距离现价有32%上涨空间，维持买入评级。

**风险提示：**行业竞争加剧；价格不及预期

(年结 31/12; RMB 百万元)	FY2022A	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E
销售收入	424,061	602,315	771,566	958,285	1,106,819
增长率 (%)	96%	42%	28%	24%	16%
净利润	16,622	30,041	39,206	53,145	63,708
增长率 (%)	446%	81%	31%	36%	20%
毛利率 (%)	17%	20%	20%	21%	21%
净利润率 (%)	4%	5%	5%	6%	6%
ROE, 平均 (%)	14%	20%	21%	23%	22%
每股盈利 (元)	5.71	10.32	13.48	18.27	21.91
每股净资产 (元)	41.7	51.7	63.2	78.8	97.5
市盈率 (x)	42.1	23.3	17.8	13.1	11.0
市净率 (x)	5.8	4.6	3.8	3.0	2.5
股息收益率 (%)	0.5%	0.9%	1.1%	1.5%	1.8%

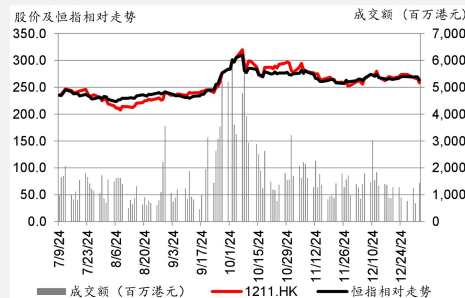
数据来源：公司资料，国证国际预测

总市值(亿港元)	8,032.12
H股市值(亿港元)	2,813.02
总股本(亿股)	29.09
H股股本(亿股)	10.98
12个月低/高(港元)	255/264.8
平均成交(百万港元)	1,728.55

### 股东结构

王传福	17.7%
其他	82.3%
总共	100.0%

### 股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	-0.99	-2.38	8.29
绝对收益	-0.62	-13.65	25.17

数据来源：彭博、港交所、公司

王强 消费行业分析师  
 +852 2213 1422  
 jimmywang@sdicsi.com.hk

**附表：财务报表预测**

资产负债表					
单位:百万人民币					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	240,803.5	302,121.4	337,570.7	436,889.0	563,781.6
现金及等价物	51,471.3	109,094.4	91,255.0	134,585.6	214,878.5
存货	79,107.2	87,676.7	112,334.8	138,470.8	159,529.9
其他应收款项	110,225	105,350	133,981	163,833	189,373
非流动资产	253,057.1	377,426.2	415,867.6	440,612.2	467,419.3
物业、厂房及设备	131,880.4	230,903.8	249,376.1	261,844.9	274,937.2
预付土地租赁款	3,137.3	9,679.0	11,130.8	12,577.8	14,464.5
无形资产	23,223.5	37,238.3	42,821.7	48,388.5	55,646.8
其他非流动资产	94,815.9	99,607.2	112,539.0	117,801.0	122,370.8
资产总计	493,860.6	679,547.7	753,438.3	877,501.2	1,031,200.9
流动负债	333,344.6	453,666.7	486,396.0	556,432.0	645,950.2
合约负债	35,516.6	2,620.3	38,168.4	41,985.2	46,183.7
应付款项	140,437.3	194,429.8	217,761.4	256,958.4	308,350.1
计息银行及其他借款	5,153	18,323	12,826	11,544	10,389
其他流动负债	152,238	238,293	217,640	245,945	281,027
非流动负债	39,126.2	75,418.9	83,152.2	91,865.9	101,727.8
借款	7,594	11,975	12,574	13,203	13,863
其他非流动负债	29,514	12,798	65,442	71,986	79,185
递延税项	2,018.5	50,645.7	5,136.1	6,676.9	8,680.0
负债合计	372,470.8	529,085.6	569,548.1	648,297.9	747,678.0
归属母公司股东权益	111,029	138,810	172,238	217,551	271,871
非控股权益	10,361	11,652	11,652	11,652	11,652
股东权益合计	121,389.8	150,462.1	183,890.2	229,203.3	283,522.9

现金流量表					
单位:百万人民币					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动产生现金流量	140,838	169,725	189,168	262,215	312,880
投资活动产生现金流量	(120,596)	(125,664)	(91,730)	(80,732)	(73,407)
融资活动产生现金流量	(19,488.7)	12,817.1	(114,694.9)	(138,152.0)	(159,180.0)
现金净变动	1,362.6	57,329.3	(17,256.7)	43,330.6	80,292.9
现金的期初余额	49,819.9	51,182.5	108,511.7	91,255.0	134,585.6
现金的期末余额	51,182.5	108,511.7	91,255.0	134,585.6	214,878.5

利润表					
单位:百万人民币					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	424,060.6	602,315.4	771,566.0	958,284.9	1,106,819.1
营业成本	(351,815.7)	(480,558.4)	(615,709.6)	(758,961.7)	(874,387.1)
毛利	72,245.0	121,757.0	155,856.3	199,323.3	232,432.0
销售费用	15,060.7	25,211.4	32,405.8	40,248.0	46,486.4
管理费用	10,007.4	13,461.7	16,974.5	21,082.3	24,350.0
其他收入	(75,771.2)	(122,327.0)	(155,568.9)	(193,464.4)	(222,783.1)
营业利润	21,541.8	38,103.1	49,667.6	67,189.1	80,485.3
营业外利润	(462)	(834)	(538)	(591)	(650)
税前利润	21,079.7	37,268.6	49,130.0	66,597.7	79,834.8
所得税	(3,366.6)	(5,924.6)	(7,860.8)	(10,655.6)	(12,773.6)
调整后净利润	<b>17,713.1</b>	<b>31,344.1</b>	<b>41,269.2</b>	<b>55,942.1</b>	<b>67,061.2</b>
少数股东损益	1,090.7	1,303.3	2,063.5	2,797.1	3,353.1
归母公司净利润	16,622.4	30,040.8	39,205.8	53,145.0	63,708.2
调整后EPS(元)	<b>5.71</b>	<b>10.32</b>	<b>13.48</b>	<b>18.27</b>	<b>21.91</b>

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性(%)					
营业收入	96%	42%	28%	24%	16%
净利润	446%	81%	31%	36%	20%
盈利能力(%)					
毛利率	17.0%	20.2%	20.2%	20.8%	21.0%
净利率	3.9%	5.0%	5.1%	5.5%	5.8%
销售费用率	3.6%	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%
管理费用率	2.4%	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%
研发费用率	4.4%	6.6%	6.4%	6.2%	6.1%
偿债能力(%)					
流动比率	72%	67%	69%	79%	87%
资产负债率	75%	78%	76%	74%	73%

数据来源：公司资料，国证国际预测

**客户服务热线**

香港：2213 1888

国内：40086 95517

**免责声明**

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由国证国际证券(香港)有限公司(国证国际)编写。此报告所载资料的来源皆被国证国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。国证国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映国证国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。国证国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应根据自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

国证国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下 (1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。国证国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送到日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解释)，国证国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意国证国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意国证国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而国证国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得国证国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。国证国际保留一切权利。

**规范性披露**

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 国证国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

**公司评级体系**

收益评级：

- 买入 — 预期未来6个月的投资收益率为15%以上；
- 增持 — 预期未来6个月的投资收益率为5%至15%；
- 中性 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%；
- 减持 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%；
- 卖出 — 预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

**国证国际证券(香港)有限公司**

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼

电话：+852-2213 1000

传真：+852-2213 1010