

比亚迪(002594)

报告日期: 2025年01月09日

24年销量亮眼, 25年新车周期启航

——比亚迪点评报告

投资要点

- ❑ **比亚迪发布2024年12月销量快报: 12月达51.5万辆, 同比增长51%; 全年达427.2万辆, 同比增长41%。**其中BEV实现销量20.8万辆, 同比增长9%; PHEV实现销量30.2万辆, 同比增长102%。
- ❑ **高端化: 12月方程豹销量优异。**2024年12月实现销售1.14万辆, 环比增长34%, 同比增长124.5%。其中, 豹5在12月销售6406辆, 环比增长5.7%, 同比增长26%; 豹8在12月销售5012辆, 环比增长103.5%。
- ❑ **出海: 乘用车海外销售方面, 12月5.7万辆, 同比增长58%; 全年42万辆, 同比增长72%。**
- ❑ **得益于混动全新平台DM5.0, 2024年公司混动产品销量强劲。**BEV/PHEV全年销量分别为177/249万辆, 分别同比增长12/73%。
- ❑ **2025年年初, 王朝旗舰车唐L/汉L及MPV夏陆续官宣。**
- ❑ 1月3日, 比亚迪公布唐L/汉L官方预告图。两款新车分别定位为中大型SUV及中大型轿车, 车顶部配备了激光雷达; 1月8日, 比亚迪正式发布夏, 新车共推出4款车型, 售价区间24.98-30.98万元, 定位中大型MPV。
- ❑ **智能化: 1月9日, 比亚迪发布海报, 2025款汉家族有望实现CNOA城市领航, 激光雷达智驾型将推出智能避障功能; 实现主动礼让行人, 丝滑变道超车; 完美兼顾出行效率与行驶安全**
- ❑ **我们认为, 公司2025年将有望受益于新一轮新车周期和智能化迭代, 同时高端化和出海有望稳步推进。**
- ❑ **盈利预测与估值**
 预计公司2024-2026年营业收入分别为7559/9222/10790亿元, YOY为25.5%/22.0%/17.0%; 预计归母净利403/544/662亿元, YOY为34.0%/35.1%/21.7%, EPS为13.8/18.7/22.8元/股, 对应PE为19.5/14.4/11.8倍, 维持“买入”评级。
- ❑ **风险提示**
 行业竞争加剧; 海外市场推进不及预期; 新技术效果不及预期。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱世梁
 执业证书号: S1230520050001
 qiushiliang@stocke.com.cn

分析师: 刘巍
 执业证书号: S1230524040001
 liuweio3@stocke.com.cn

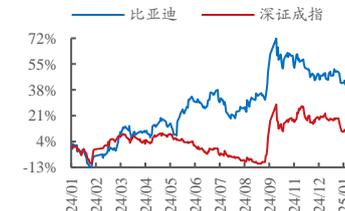
分析师: 郑景毅
 执业证书号: S1230523060001
 zhengjingyi@stocke.com.cn

研究助理: 张逸辰
 zhangyichen@stocke.com.cn

基本数据

收盘价 ¥269.39
 总市值(百万元) 783,727.13
 总股本(百万股) 2,909.27

股票走势图



相关报告

- 《智驾厚积薄发, 一体化和出海增厚盈利》2025.01.09
- 《盈利能力不断提升, 智能化和全球化战略加速推进》2024.09.01
- 《新车型周期到来推高份额, 高端和出海放量增厚利润》2024.07.11

财务摘要

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	602315	755906	922205	1078980
(+/-) (%)	42.0%	25.5%	22.0%	17.0%
归母净利润	30041	40266	54409	66199
(+/-) (%)	80.7%	34.0%	35.1%	21.7%
每股收益(元)	10.33	13.84	18.70	22.75
P/E	26.09	19.46	14.40	11.84
ROE	22.1%	23.2%	24.0%	22.7%

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	302121	323932	395487	503709
现金	109094	62951	85961	159010
交易性金融资产	9563	13251	12021	12431
应收账款	61866	76034	97804	115192
其它应收款	2758	3774	4327	5130
预付账款	2215	7783	9997	8882
存货	87677	127901	151436	171354
其他	28948	32238	33941	31709
非流动资产	377426	401715	454642	489854
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	17647	16566	17107	16837
固定资产	230904	261615	298812	324700
无形资产	37236	41646	46736	53182
在建工程	30361	29473	28368	23873
其他	61278	52414	63619	71263
资产总计	679548	725648	850129	993563
流动负债	453667	481120	538991	606871
短期借款	18323	20242	13633	13079
应付款项	198483	250586	302479	353793
预收账款	0	2	1	1
其他	236860	210290	222878	239998
非流动负债	75419	47463	55463	59449
长期借款	11975	11975	11975	11975
其他	63444	35488	43488	47473
负债合计	529086	528583	594454	666320
少数股东权益	11652	16723	20924	26294
归属母公司股东权益	138810	180341	234751	300949
负债和股东权益	679548	725648	850129	993563

现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	169725	26293	130219	169827
净利润	31344	45338	58610	71569
折旧摊销	42162	42080	53017	64467
财务费用	(1475)	(1039)	(1117)	(2293)
投资损失	(1635)	(128)	(229)	(300)
营运资金变动	99070	3294	42454	56305
其它	259	(63251)	(22516)	(19922)
投资活动现金流	(125664)	(78677)	(99962)	(99014)
资本支出	(89128)	(73630)	(90385)	(86835)
长期投资	(2159)	1078	(540)	271
其他	(34377)	(6126)	(9038)	(12450)
筹资活动现金流	12817	6241	(7247)	2237
短期借款	13170	1919	(6609)	(554)
长期借款	4382	0	0	0
其他	(4735)	4322	(637)	2791
现金净增加额	56879	(46143)	23010	73049

利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	602315	755906	922205	1078980
营业成本	480558	601495	732827	854305
营业税金及附加	10350	12185	15505	18025
营业费用	25211	27969	32369	38412
管理费用	13462	16706	20289	23845
研发费用	39575	45354	52935	62581
财务费用	(1475)	(1039)	(1117)	(2293)
资产减值损失	(3768)	(2463)	(2869)	(3033)
公允价值变动损益	258	144	176	192
投资净收益	1635	128	229	300
其他经营收益	5344	3117	3400	3936
营业利润	38103	54162	70333	85501
营业外收支	(834)	(1020)	(958)	(938)
利润总额	37269	53142	69375	84564
所得税	5925	7804	10766	12995
净利润	31344	45338	58610	71569
少数股东损益	1303	5071	4201	5370
归属母公司净利润	30041	40266	54409	66199
EBITDA	77824	94552	121935	147250
EPS (最新摊薄)	10.33	13.84	18.70	22.75

主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	42.04%	25.50%	22.00%	17.00%
营业利润	76.88%	42.15%	29.86%	21.57%
归属母公司净利润	80.72%	34.04%	35.12%	21.67%
获利能力				
毛利率	20.21%	20.43%	20.54%	20.82%
净利率	5.20%	6.00%	6.36%	6.63%
ROE	22.10%	23.17%	24.04%	22.71%
ROIC	12.69%	17.61%	18.86%	18.51%
偿债能力				
资产负债率	77.86%	72.84%	69.93%	67.06%
净负债比率	7.19%	7.81%	5.61%	4.99%
流动比率	0.67	0.67	0.73	0.83
速动比率	0.47	0.41	0.45	0.55
营运能力				
总资产周转率	1.03	1.08	1.17	1.17
应收账款周转率	11.96	11.17	11.14	10.87
应付账款周转率	2.87	2.77	2.75	2.69
每股指标(元)				
每股收益	10.33	13.84	18.70	22.75
每股经营现金	58.34	9.04	44.76	58.37
每股净资产	47.68	61.99	80.69	103.45
估值比率				
P/E	26.09	19.46	14.40	11.84
P/B	5.65	4.35	3.34	2.60
EV/EBITDA	7.23	8.44	6.40	4.86

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>