

2024年1月14日

沈嘉婕

H70455@capital.com.tw

目标价(元/港元)

338RMB/320HKD

公司基本资讯

产业别	汽车
A 股价(2025/1/13)	266.00
深证成指(2025/1/13)	9796.18
股价 12 个月高/低	338.04/160.79
总发行股数(百万)	2909.27
A 股数(百万)	1162.46
A 市值(亿元)	3092.14
主要股东	香港中央结算(代理人)有限公司(37.72%)
每股净值(元)	53.44
股价/账面净值	4.98
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-3.8 -13.9 41.5

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2024-10-10	305.69	买进

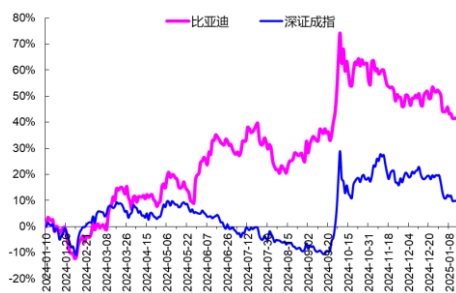
产品组合

汽车业务	76%
手机部件及组装	24%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	4.9%
一般法人	16.8%

股价相对大盘走势



比亚迪(002594.SZ/01211.HK)

Buy 买进

比亚迪品牌将发力中高端市场，销量有望继续提升，建议“买进”

结论与建议：

2025 年比亚迪品牌将重新上攻 20 万元市场。MPV 夏已经于 1 月 8 日上市，在目前同类产品中极具性价比。汉 L 和唐 L 已在工信部公示，预计将搭载全新电池和电机技术。随着三款产品陆续上市，比亚迪品牌有望在 20-30 万元区间重构产品矩阵，扩大销售规模。

比亚迪品牌在 20 万元以下新能源市场已经具备高保有量和强号召力。2025 年，公司计划将品牌产品价格带拓展至 20-30 万元区间，新一代三电技术的优势和智驾能力的补齐有望将使新产品具备市场竞争力。我们预计公司 2024/2025/2026 年净利润分别为 408/508/618 亿元，YOY 分别为 +36%/+24%/+22%；EPS 分别为 14.0/17.5/21.2 元，目前 A 股股价对应 2024/2025/2026 年 P/E 分别为 18.7/15/12.3 倍，H 股对应 P/E 分别为 17.2/13.8/11.4 倍，建议“买进”。

■ **2025 年比亚迪将凭借全新三电技术上攻中高端市场：**2025 年比亚迪品牌将重新上攻 20 万元市场。1 月 8 日比亚迪夏正式上市，该车为中大型七座 MPV，售价为 24.98-30.98 万元，价格超市场预期，月销量有望达 1.2-1.5 万。该车为混合动力，搭载了第五代 DM 技术，满油满电综合续航里程为 1060 公里，百公里亏电油耗 5.3L。该车采用了腾势同款的云辇-C 车身控制系统，云辇预瞄系统，能提升驾驶舒适性。比亚迪夏将补齐品牌中高端 MPV 的空缺，在目前市场同类产品中极具性价比。

比亚迪品牌今年还将推出中高端车型汉 L 和唐 L。1 月 10 日工信部发布了两款车的申报信息。汉 L 和唐 L 的定位均高于现售汉和唐，预计起售价高于 20 万。根据申报信息，两款车均有插混版和纯电版。两款车的纯电版在电机性能上有明显突破，单电机车型峰值功率均达 500kW，双电机车型峰值功率均为前 230kW/后 580kW，远超同类产品。此外，预计两款车均将搭载第二代刀片电池，据消息称，该电池能量密度有望超 190Wh/kg，并具备 5.5C 充电倍率和 14C 放电倍率，较第一代刀片电池有明显提升。

■ **公司 2024 年 12 月销量再创历史新高：**12 月公司销售汽车 51.5 万辆，MOM+1.6%，YOY+51%，继续创历史新高。分类别看，插电混乘用车月销 30.2 万辆，YOY+102%，MOM-1.4%。纯电乘用车月销 20.8 万辆，MOM+4.9%，YOY+8.9%。公司 12 月出口 5.7 万辆，YOY+58.3%，MOM+84.5%。12 月底各地陆续发布了政策延续以旧换新补贴，并且公司从 2024 年 12 月 27 日起对秦 PLUS EV 和宋 Pro DM-i 进行为期一个月的促销活动，1 月销量有望维持较好增速。

2024 年公司销售汽车 427.2 万辆，YOY+41.3%，销量在车企中排名第一。其中插电混累计销售 248.5 万辆，YOY+72.8%，2024 年公司混动产品全面搭载第五代 DM 混动系统，超低亏电油耗极具竞争力，抢占了同级别燃油车市场；纯电车累计销售 176.5 万辆，YOY+12.1%。1-12 月出口 41.5 万辆，YOY+70.8%。

■ **盈利预期：**我们预计公司 2024/2025/2026 年净利润分别为 408/508/618 亿元，YOY 分别为 +36%/+24%/+22%；EPS 分别为 14.0/17.5/21.2 元，目前 A 股股价对应 2024/2025/2026 年 P/E 分别为 18.7/15/12.3 倍，H 股对应 P/E 分别为 17.2/13.8/11.4 倍，建议“买进”。

..... 继续下页 .....

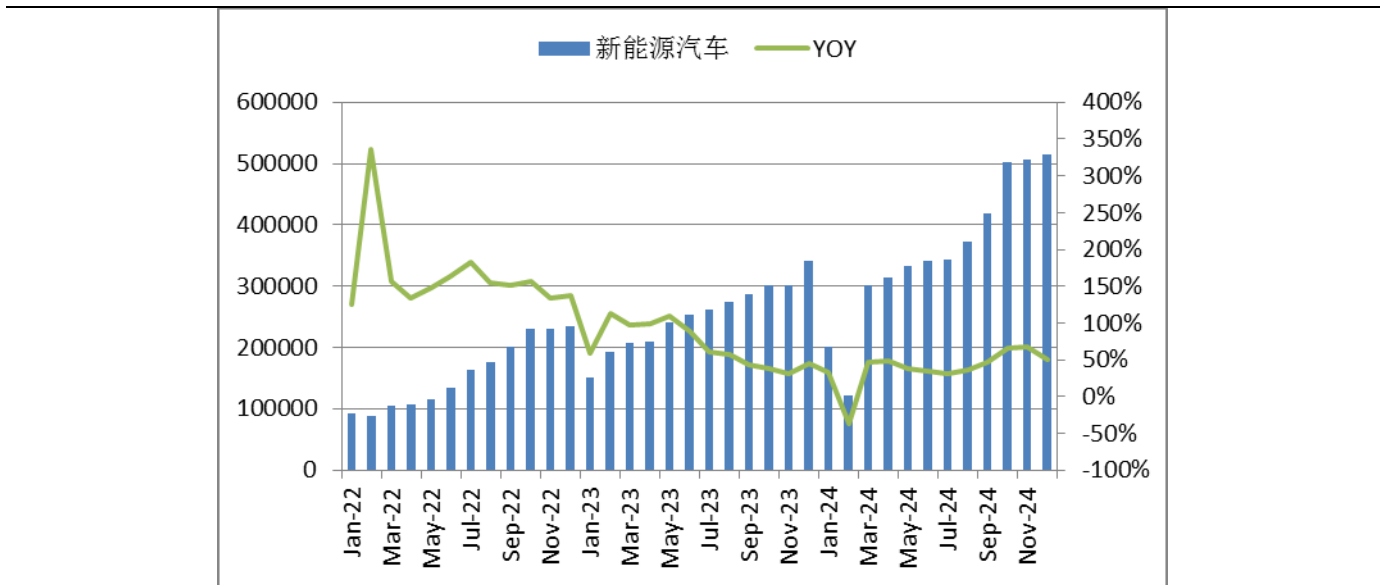
年度截止 12 月 31 日		2022	2023	2024E	2025E	2026E
纯利(Net profit)	RMB百万元	16622	30041	40830	50805	61777
同比增减	%	445.86%	80.72%	35.91%	24.43%	21.60%
每股盈余(EPS)	RMB元	5.710	10.319	14.034	17.463	21.235
同比增减	%	445.86%	80.72%	36.00%	24.43%	21.60%
A股市盈率(P/E)	X	45.92	25.41	18.68	15.01	12.35
H股市盈率(P/E)	X	42.25	23.38	17.19	13.82	11.36
股利(DPS)	RMB元	1.14	3.10	3.87	4.64	5.34
股息率(Yield)	%	0.44%	1.18%	1.48%	1.77%	2.04%

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq$ 35%
买进 (Buy)	15% $\leq$ 潜在上涨空间 < 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% $\leq$ 潜在上涨空间 < 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

图表一： 比亚迪月度销量及 YoY

单位：万辆



资料来源：公司公告，群益证券

## 附一：合并损益表

百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	424061	602315	761154	930414	1087825
经营成本	351816	480558	601116	731914	855038
营业税金及附加	7267	10350	13396	15817	18493
销售费用	15061	25211	34252	40938	46776
管理费用	10007	13462	19029	23260	26108
财务费用	-1618	-1475	1142	930	1088
资产减值损失	-1386	-2188	-3000	-3000	-3000
投资收益	-792	1635	2400	2400	2400
营业利润	21542	38103	52367	65338	79277
营业外收入	527	711	1000	700	700
营业外支出	989	1546	1500	1500	1500
利润总额	21080	37269	51867	64538	78477
所得税	3367	5925	9336	11617	14126
少数股东损益	1091	1303	1701	2117	2574
归属于母公司所有者的净利润	16622	30041	40830	50805	61777

## 附二：合并资产负债表

百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	51471	109094	206305	344391	518627
应收帐款	38828	61866	80426	96511	110988
存货	79107	87677	105212	120994	139143
流动资产合计	240804	302121	362546	435055	500313
长期投资净额	15485	17647	18530	19456	20429
固定资产合计	131880	230904	277085	318647	366444
在建工程	44622	34726	39935	43929	48322
无形资产	23223	37236	48407	62929	81808
资产总计	493861	679548	774718	879551	999199
流动负债合计	333345	453667	521717	599974	689970
长期负债合计	39126	75419	90503	104078	119690
负债合计	372471	529086	612219	704052	809660
少数股东权益	10361	11652	12584	13591	14678
股东权益合计	121390	150462	162499	175499	189539
负债和股东权益总计	493861	679548	774718	879551	999199

## 附三：合并现金流量表

百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动产生的现金流量净额	140838	169725	220643	264771	304487
投资活动产生的现金流量净额	-120596	-125664	-138230	-145142	-152399
筹资活动产生的现金流量净额	-19489	12817	15381	18457	22148
现金及现金等价物净增加额	1363	57329	97793	138086	174236
货币资金的期末余额	51182	108512	206305	344391	518627
货币资金的期初余额	49820	51182	108512	206305	344391

1

<sup>1</sup> 此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不对此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证;@持意见或立场,或会买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证;@。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。