

比亚迪 (002594)

2024 年年报点评: 24 年销量业绩破浪领航, 25 年王牌连出再启新程

买入 (维持)

2025 年 03 月 25 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书: S0600517120002
021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 朱家佟

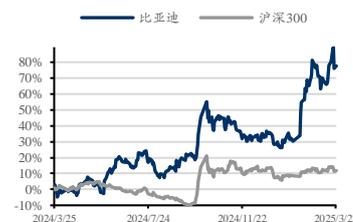
执业证书: S0600524080002
zhujt@dwzq.com.cn

| 盈利预测与估值 | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|--------|--------|--------|---------|---------|
| 营业总收入 (百万元) | 602315 | 777102 | 969284 | 1125132 | 1277100 |
| 同比 (%) | 42.04 | 29.02 | 24.73 | 16.08 | 13.51 |
| 归母净利润 (百万元) | 30041 | 40254 | 53128 | 65084 | 78138 |
| 同比 (%) | 80.72 | 34.00 | 31.98 | 22.50 | 20.06 |
| EPS-最新摊薄 (元/股) | 9.88 | 13.25 | 17.48 | 21.42 | 25.71 |
| P/E (现价&最新摊薄) | 37.97 | 28.34 | 21.47 | 17.53 | 14.60 |

投资要点

- **Q4 业绩符合市场预期。**公司 24 年营收 7771 亿元, 同增 29%, 归母净利润 403 亿元, 同增 34%, 毛利率 19.4%, 同减 0.8pct (追溯后+0.9pct), 归母净利率 5.2%, 同增 0.2pct; 24 年 Q4 营收 2749 亿元, 同环比+53%/+37%, 归母净利润 150 亿元, 同环比+73%/+29%, 毛利率 17%, 同环比-4.2/-4.9pct (追溯后同环比持平), 归母净利率 5.5%, 同环比+0.6/-0.3pct。此外, 公司 24 年拟现金分红 121 亿元, 占比归母净利润约 30%, 股息率 1.1%。
- **24 年销量 427 万辆, 25 年维持 25-30% 增长。**公司 24 年销量 427 万辆, 同增 41%, 国内市占率 35%, 同增 0.7pct, 出口 42 万辆, 同增 72%, 高端车销量 19 万辆, 同增 40%, 其中腾势/仰望/方程豹销 12.6/7.5/5.6 万辆, 同比-1%/+273%/+887%。Q4 销量 152 万辆, 同环比+61%/+34%, 其中 Q4 出口 12 万辆, 同环比+23%/+26%, 高端车销量 6.3 万辆, 同环比+46%/+43%, 二者合计占比 12%, 环比-0.2pct。公司 25 年推出超级 e 平台, 打造 10C 兆瓦级快充, 叠加智驾平权+dmi 出海, 我们预计全年销量 530-550 万辆, 智驾占比 60-80%, 出口翻倍至 80 万辆+。
- **Q4 单车盈利基本稳定, 25 年预计维持 9 千元+**。根据我们测算, 公司 24 年单车价格 15.9 万元(含税), 同降 12%, 单车毛利 3.3 万元, 单车净利 0.88 万元, 同降 4%。其中 Q4 单车价格 16.3 万元(含税), 环增 4%, 单车毛利预计 2.9 万元 (追溯后 3.7 万元, 环增 1 千元), 单车净利 0.93 万元, 环比持平 (加回经销商年终奖励, 预计环增 500 元), 合计贡献 142 亿。25 年公司全面普及智驾车型, 预计单车成本增加 4 千左右, 但出口+高端化占比有望升至 25%, 叠加规模效应带动单车折旧下降, 预计单车利润维持 9 千元+。
- **比亚迪电子 24 年利润同增 6%。**比亚迪电子 Q4 收入 552 亿元, 同环比+75%/+27%, 毛利率 5.9%, 同环比-2.2/-2.6pct, 权益净利 8 亿元, 同环比+15%/-22%, 24 年收入 1773 亿元, 同增 36%, 毛利率 6.9%, 同降 1.1pct, 权益利润 28 亿元, 同增 6%。
- **研发费用持续高增, 经营性现金流亮眼。**公司 24 年期间费用 971 亿元, 同增 27%, 费用率 12.5%, 同-0.2pct, 其中 Q4 期间费用 265 亿元, 同环比+3%/-9%, 研发费用 199 亿, 环增 45%, 费用率 9.6%, 同环比-4.6/-4.8pct; 24 年其他收益 141 亿, 同增 167%。24 年经营性净现金流 1335 亿元, 同降 21%, 其中 Q4 经营性现金流 772 亿元, 同环比+7%/+83%; 24 年资本开支 963 亿元, 同减 21%, 其中 Q4 资本开支 273 亿元, 同环比+30%/+24%; 24Q4 末存货 1160 亿元, 较年初增长 32%。
- **盈利预测与投资评级:** 我们基本维持此前对公司 25-26 年归母净利润 531/651 亿元的预期, 新增 27 年归母净利润预测 781 亿元, 25-27 年同增 32%/23%/20%, 对应 PE 21/18/15x, 给予 25 年 28x, 目标价 489 元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 原材料价格波动, 销量不及预期。

股价走势



市场数据

| | |
|---------------|---------------|
| 收盘价(元) | 375.36 |
| 一年最低/最高价 | 201.17/403.40 |
| 市净率(倍) | 7.02 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 436,340.05 |
| 总市值(百万元) | 1,140,743.76 |

基础数据

| | |
|--------------|----------|
| 每股净资产(元,LF) | 53.44 |
| 资产负债率(% ,LF) | 77.91 |
| 总股本(百万股) | 3,039.07 |
| 流通 A 股(百万股) | 1,162.46 |

相关研究

《比亚迪(002594): 发布超级 e 平台, 兆瓦快充开启油电同速》

2025-03-19

《比亚迪(002594): 智电领航, 破浪前行》

2025-03-05

比亚迪三大财务预测表

| 资产负债表(百万元) | | | | | 利润表(百万元) | | | | |
|------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|----------------|----------------|------------------|------------------|
| | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E | | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| 流动资产 | 370,572 | 542,724 | 373,436 | 528,928 | 营业总收入 | 777,102 | 969,284 | 1,125,132 | 1,277,100 |
| 货币资金及交易性金融资产 | 143,250 | 274,755 | 70,469 | 191,953 | 营业成本(含金融类) | 626,047 | 780,399 | 903,756 | 1,023,880 |
| 经营性应收款项 | 76,723 | 91,172 | 104,560 | 117,576 | 税金及附加 | 14,752 | 18,416 | 21,378 | 24,265 |
| 存货 | 116,036 | 141,073 | 161,689 | 181,711 | 销售费用 | 24,085 | 29,079 | 32,629 | 35,759 |
| 合同资产 | 1,411 | 1,745 | 2,025 | 2,299 | 管理费用 | 18,645 | 22,294 | 24,753 | 25,542 |
| 其他流动资产 | 33,152 | 33,979 | 34,693 | 35,390 | 研发费用 | 53,195 | 65,911 | 73,696 | 79,819 |
| 非流动资产 | 412,784 | 403,848 | 376,062 | 333,376 | 财务费用 | 1,216 | (238) | 47 | 1,190 |
| 长期股权投资 | 19,082 | 19,082 | 19,082 | 19,082 | 加:其他收益 | 14,052 | 13,570 | 12,376 | 10,217 |
| 固定资产及使用权资产 | 272,862 | 262,142 | 235,721 | 194,550 | 投资净收益 | 2,291 | 2,423 | 2,813 | 3,193 |
| 在建工程 | 19,954 | 24,954 | 26,954 | 28,954 | 公允价值变动 | 532 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 38,424 | 35,209 | 31,843 | 28,328 | 减值损失 | (5,425) | (3,500) | (3,500) | (3,500) |
| 商誉 | 4,428 | 4,428 | 4,428 | 4,428 | 资产处置收益 | (127) | (97) | (113) | (128) |
| 长期待摊费用 | 5,007 | 5,007 | 5,007 | 5,007 | 营业利润 | 50,486 | 65,819 | 80,451 | 96,427 |
| 其他非流动资产 | 53,026 | 53,026 | 53,026 | 53,026 | 营业外净收支 | (805) | (800) | (800) | (800) |
| 资产总计 | 783,356 | 946,571 | 749,497 | 862,304 | 利润总额 | 49,681 | 65,019 | 79,651 | 95,627 |
| 流动负债 | 495,985 | 556,049 | 290,195 | 324,638 | 减:所得税 | 8,093 | 10,078 | 12,346 | 14,822 |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 22,326 | 22,326 | 22,326 | 22,326 | 净利润 | 41,588 | 54,941 | 67,305 | 80,805 |
| 经营性应付款项 | 244,027 | 304,191 | 3,439 | 3,896 | 减:少数股东损益 | 1,334 | 1,813 | 2,221 | 2,667 |
| 合同负债 | 43,730 | 0 | 0 | 0 | 归属母公司净利润 | 40,254 | 53,128 | 65,084 | 78,138 |
| 其他流动负债 | 185,902 | 229,532 | 264,430 | 298,416 | 每股收益-最新股本摊薄(元) | 13.25 | 17.48 | 21.42 | 25.71 |
| 非流动负债 | 88,682 | 109,682 | 130,682 | 151,682 | EBIT | 50,897 | 64,781 | 79,698 | 96,817 |
| 长期借款 | 8,258 | 28,258 | 48,258 | 68,258 | EBITDA | 117,803 | 151,717 | 172,484 | 194,503 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 毛利率(%) | 19.44 | 19.49 | 19.68 | 19.83 |
| 租赁负债 | 9,876 | 10,876 | 11,876 | 12,876 | 归母净利率(%) | 5.18 | 5.48 | 5.78 | 6.12 |
| 其他非流动负债 | 70,549 | 70,549 | 70,549 | 70,549 | 收入增长率(%) | 29.02 | 24.73 | 16.08 | 13.51 |
| 负债合计 | 584,668 | 665,731 | 420,877 | 476,320 | 归母净利润增长率(%) | 34.00 | 31.98 | 22.50 | 20.06 |
| 归属母公司股东权益 | 185,251 | 265,590 | 311,149 | 365,846 | | | | | |
| 少数股东权益 | 13,437 | 15,250 | 17,471 | 20,138 | | | | | |
| 所有者权益合计 | 198,688 | 280,840 | 328,620 | 385,984 | | | | | |
| 负债和股东权益 | 783,356 | 946,571 | 749,497 | 862,304 | | | | | |

| 现金流量表(百万元) | | | | | 重要财务与估值指标 | | | | |
|------------|-----------|----------|-----------|----------|----------------|-------|-------|-------|--------|
| | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E | | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| 经营活动现金流 | 133,454 | 160,557 | (141,271) | 178,650 | 每股净资产(元) | 58.56 | 82.49 | 97.48 | 115.48 |
| 投资活动现金流 | (129,082) | (76,474) | (63,100) | (52,735) | 最新发行在外股份(百万股) | 3,039 | 3,039 | 3,039 | 3,039 |
| 筹资活动现金流 | (10,268) | 47,781 | 85 | (4,431) | ROIC(%) | 19.52 | 18.83 | 17.88 | 18.17 |
| 现金净增加额 | (6,255) | 131,505 | (204,286) | 121,484 | ROE-摊薄(%) | 21.73 | 20.00 | 20.92 | 21.36 |
| 折旧和摊销 | 66,906 | 86,936 | 92,786 | 97,686 | 资产负债率(%) | 74.64 | 70.33 | 56.15 | 55.24 |
| 资本开支 | (96,292) | (78,897) | (65,913) | (55,928) | P/E(现价&最新股本摊薄) | 28.34 | 21.47 | 17.53 | 14.60 |
| 营运资本变动 | 21,878 | 15,917 | (304,352) | (3,066) | P/B(现价) | 6.41 | 4.55 | 3.85 | 3.25 |

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>