

2024年2月14日

沈嘉婕

H70455@capital.com.tw

目标价(元/港元)

442RMB/467HKD

公司基本资讯

产业别	汽车		
H 股价(2025/03/25)	389.20		
恒生指数(2025/03/25)	23,344.3		
股价 12 个月高/低	424.2/194.55		
总发行股数(百万)	3,039.07		
H 股数(百万)	1,227.80		
H 市值(亿元)	7,325.53		
主要股东	王传福 (16.93%)		
每股净值(元)	58.56		
股价/账面净值	6.65		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	0.05%	44.26%	88.68%

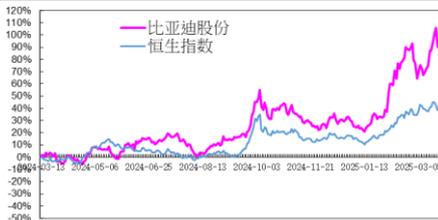
近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2025-2-14	341.3	买进

产品组合

汽车业务	79.5%
手机部件及组装	20.5%

股价相对大盘走势



比亚迪(01211.HK /002594.SZ)

Buy 买进

公司 2024 年净利润 YOY+34%，销量保持高增，建议“买进”

结论与建议：

2024 年公司实现营业收入 7771 亿元，YOY+29%，录得净利润 402.5 亿，YOY+34%（扣非后净利润 369.8 亿元，YOY+29.9%），折合 EPS 为 13.8 元，公司业绩符合预期。1-2 月公司累计销售汽车 62.3 万辆，YOY+92.5%，保持高速增长。

2025 年，公司在中低价格区间依靠升级智驾能力来进一步抢占市场；并且公司将凭借新一代三电技术的优势，在 20-30 万元区间布局更多有竞争力的产品。出海方面，随着公司销售网络逐步完善，海运能力继续加强，今年在东南亚、南美等市场有望迎来快速增长。我们预计公司 2025/2026/2027 年净利润分别为 516/653/788 亿元，YOY 分别为+28%/+26%/+21%；EPS 分别为 17.8/22.4/27.1 元，目前 A 股股价对应 2024/2025/2026 年 P/E 分别为 20.8/16.5/13.7 倍，H 股对应 P/E 分别为 21.9/17.4/14.4 倍，建议“买进”。

■ **公司 2024 年业绩实现较快增长：**2024 年公司实现营业收入 7771 亿元，YOY+29%，录得净利润 402.5 亿，YOY+34%（扣非后净利润 369.8 亿元，YOY+29.9%），折合 EPS 为 13.8 元，公司业绩符合预期。分季度看，公司 Q4 实现营业收入 2748.5 亿元，YOY+53%，归母净利润 150 亿元，YOY+73%（扣非后净利润 138 亿元，YOY+51.3%），折合 EPS 为 5.16 元。

2024 年公司营收实现较快增长，其中汽车业务收入 6173.8 亿元，YOY+27.7%，2024 年公司实现汽车销售 427 万辆，同比增 41%；手机部件及组装业务 1596.1 亿元，YOY+34.6%，海外大客户份额提升和收购业务并表均有贡献。2024 年公司实现毛利率 19.4%，按调整后口径同比提升 0.9 个百分点。其中汽车业务规模效应持续提升，录得毛利率 22.3%，同比增 1.29 个百分点；手机相关业务录得毛利率 8.3%，同比小幅下降 0.3 个百分点。报告期内公司各项费用率均小幅增长，公司销售/管理/财务/研发费用率分别为 3.1%/2.4%/0.16%/6.85%，同比分别增加 0.55/0.2/0.4/0.27pcts。

■ **公司 1-2 月销量保持高增：**1-2 月公司累计销售汽车 62.3 万辆，YOY+92.5%，保持高速增长。分类别看，插电混乘用车 1-2 月累计销售 36.4 万辆，YOY+124%。纯电乘用车累计销售 25 万辆，YOY+56.2%。2 月份月上旬比亚迪品牌全系车型推出智驾版，同时旧款降价促销，双重策略使得公司销量明显上升，公司 2 月份月销 32.3 万辆，同比增 164%，环比增 7.4%，根据乘联会数据，比亚迪 2 月乘用车市占率达 17.8%，较 1 月份环比提升 3.7 个百分点。公司销量公司 1-2 月出口汽车 13.3 万辆，YOY+124%，快速增长，成为出口量第一的车企。我们预计 2025 年公司出口销量有望翻倍增长。

■ **盈利预期：**我们预计公司 2025/2026/2027 年净利润分别为 516/653/788 亿元，YOY 分别为+28%/+26%/+21%；EPS 分别为 17.8/22.4/27.1 元，目前 A 股股价对应 2024/2025/2026 年 P/E 分别为 20.8/16.5/13.7 倍，H 股对应 P/E 分别为 21.9/17.4/14.4 倍，建议“买进”。

..... 继续下页.....

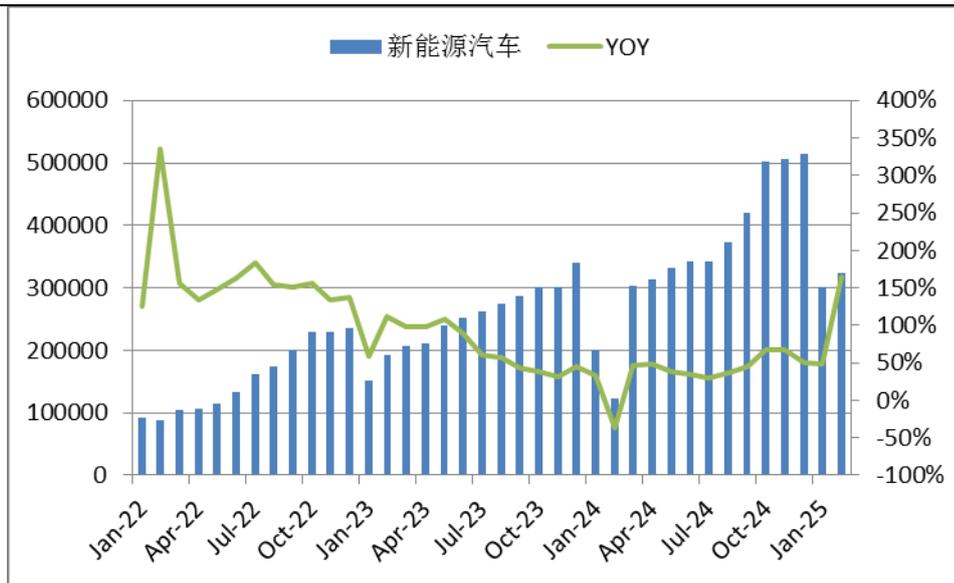
年度截止 12 月 31 日		2023	2024	2025E	2026E	2027E
纯利(Net profit)	RMB百万元	30041	40254	51629	65266	78793
同比增减	%	80.72%	34.00%	28.26%	26.41%	20.72%
每股盈余(EPS)	RMB元	10.319	13.837	17.746	22.434	27.083
同比增减	%	80.72%	34.09%	28.26%	26.41%	20.72%
A股市盈率(P/E)	X	35.82	26.71	20.83	16.48	13.65
H股市盈率(P/E)	X	37.72	28.13	21.93	17.35	14.37
股利(DPS)	RMB元	3.10	3.97	4.77	5.48	6.31
股息率(Yield)	%	0.84%	1.08%	1.29%	1.48%	1.71%

【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	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	602315	777102	977008	1165216	1386311
经营成本	480558	626047	784280	934076	1109940
营业税金及附加	10350	14752	19540	23304	27726
销售费用	25211	24085	29310	34956	41589
管理费用	13462	18645	22471	25635	29113
财务费用	-1475	1216	977	1165	1386
资产减值损失	-2188	-3872	-3000	-3000	-3000
投资收益	1635	2291	2400	2400	2401
营业利润	38103	50486	65324	82236	99010
营业外收入	711	1252	700	700	700
营业外支出	1546	2057	2000	2000	2001
利润总额	37269	49681	64024	80936	97709
所得税	5925	8093	10244	12950	15633
少数股东损益	1303	1334	2151	2719	3283
归属于母公司所有者的净利润	30041	40254	51629	65266	78793

附二：合并资产负债表

百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	109094	102739	114544	141612	186232
应收帐款	61866	62299	65414	68685	72119
存货	87677	116036	139243	160130	184150
流动资产合计	302121	370572	444687	511390	588098
长期投资净额	17647	19082	20037	21038	22090
固定资产合计	230904	262287	301630	346875	398906
在建工程	34726	19954	21950	24145	26559
无形资产	37236	38424	49951	64936	84417
资产总计	679548	783356	886951	1004973	1139496
流动负债合计	453667	495985	570383	655940	754331
长期负债合计	75419	88682	101985	117283	134875
负债合计	529086	584668	672368	773223	889206
少数股东权益	11652	13437	14512	15673	16927
股东权益合计	150462	198688	214583	231750	250290
负债和股东权益总计	679548	783356	886951	1004973	1139496

附三：合并现金流量表

百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动产生的现金流量净额	169725	133454	160145	184166	211791
投资活动产生的现金流量净额	-125664	-129082	-135536	-142313	-149429
筹资活动产生的现金流量净额	12817	-10268	-12321	-14785	-17742
现金及现金等价物净增加额	57329	-6255	12287	27068	44620
货币资金的期末余额	108512	102257	114544	141612	186232
货币资金的期初余额	51182	108512	102257	114544	141612

1

¹ 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,不在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。