



# 24 年业绩表现靓丽，25 年有望迎量、价、利齐升

## —— 2024 年年报业绩点评

2025 年 3 月 25 日

### 核心观点

- 事件：**公司发布 2024 年年度报告，全年公司实现营业收入 7771.02 亿元，同比+29.02%，实现归母净利润 402.54 亿元，同比+34.00%，实现扣非归母净利润 369.83 亿元，同比+29.94%，EPS 为 13.84 元。2024 年 Q4，公司实现营业收入 2748.11 亿元，同比+52.66%，环比+36.66%，实现归母净利润 150.16 亿元，同比+73.12%，环比+29.37%，实现扣非归母净利润 137.91 亿元，同比+51.32%，环比+26.79%。
- Q4 单车均价环比继续回升，规模效应提升叠加出口业务蓬勃发展推动汽车业务毛利率、单车净利率同比提升：**2024 年公司实现汽车销售 427.21 万辆，同比+41.26%，单车均价 14.45 万元，同比-9.6%，主要受荣耀版车型降价影响，其中 Q4 公司单车均价环比提升 0.53 万元（+3.8%）至 14.41 万元，连续两个季度回升，主要得益于公司高端品牌销量占比的提升，Q4 公司腾势+方程豹销量占比环比提升 0.3pct 至 4.1%。盈利能力方面，2024 年公司将原列示于“销售费用”的保证类质量保证改为列示于“营业成本”，调整后毛利率同比提升 0.86pct 至 19.44%，其中汽车业务毛利率同比提升 1.29pct 至 22.31%，是公司毛利率提升的主要驱动力，乘用车出口的蓬勃发展对毛利率提升起到关键性作用，2024 年公司境外业务毛利率同比提升 10.82pct 至 17.58%，2024 年公司乘用车出口同比增长 67.94%至 40.77 万辆，占总销量比重同比提升 1.52pct 至 9.54%；单车净利润方面，剔除比亚迪电子，2024 年公司单车扣非归母净利润同比降低 6.4%至 0.81 万元，但单车净利率提升 0.3pct 至 5.7%，Q4 公司单车扣非归母净利润环比持平至 0.87 万元。在单车均价降低的背景下，公司通过规模效应的提升以及出口业务的蓬勃发展实现汽车业务毛利率、净利率的提升，展现强经营韧性。
- 研发投入力度继续提升，智能化、电动化技术实力拾级而上，智驾平权&超级快充助力产品综合竞争力再提升：**2024 年公司研发费用同比增长 34.42%至 531.95 亿元，研发费用率同比提升 0.27pct 至 6.85%，Q4 单季公司研发费用为 198.75 亿元，研发费用率 7.23%，同比-0.90pct，环比+0.42pct，公司继续提升研发投入力度。2025 年以来，公司智能化、电动化技术实力拾级而上，2 月 10 日，公司在智能化战略发布会上宣布全系搭载“天神之眼”高阶智驾系统，并实现 10 万元以上标配，开启“智驾平权”时代，经济型产品通过高阶智驾形成产品力降维打击，竞争力显著提升；3 月 17 日，公司发布超级 e 平台技术，推出充电功率 1 兆瓦（1000kW）闪充技术，实现全球量产最高峰值充电速度 1 秒 2 公里，达到全球量产最快充电速度——闪充 5 分钟，畅行 400 公里，还发布有 3 万转电机和全新一代车规级碳化硅功率芯片，核心三电全维升级，将首发搭载于汉 L、唐 L，高端产品有望实现同级性能领先，智能化、电动化技术升级助力公司产品综合竞争力再提升，夯实公司电动车行业龙头地位。期间费用方面，2024 年公司销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 3.10%/2.40%/0.16%，同比分别+0.55pct/+0.16pct/+0.40pct，销售费用率上升主要系宣发费用增长，财务费用率上升主要受汇兑损益影响。
- 技术实力提升+高端化进度加速+出口景气度延续三轮驱动，2025 年公司有望迎来量、价、利齐升：**我们认为 2025 年公司业绩将迎来三重驱动：“智

比亚迪（股票代码：002594.SZ）

**推荐**      维持评级

### 分析师

石金漫

☎：010-80927689

✉：shijinman\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030002

研究助理

秦智坤

✉：qinzhikun\_yj@chinastock.com.cn

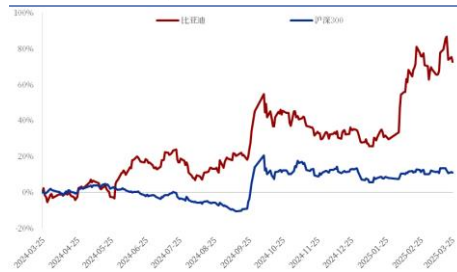
### 市场数据

2025-3-25

股票代码	002594.SZ
A 股收盘价(元)	369.59
上证指数	3,369.98
总股本(万股)	303,906.59
实际流通 A 股(万股)	116,241.39
流通 A 股市值(亿元)	4,296.17

### 相对沪深 300 表现图

2025-3-25



资料来源：同花顺 iFinD，中国银河证券研究院

### 相关研究

驾平权” & 超级快充技术提升全系产品综合竞争力；高端新品汉 L、唐 L、腾势 N9 上市快速丰富高端产品矩阵；泰国工厂产能爬坡完成叠加海外新市场持续拓展延续出口高景气。销量方面，国内市场技术实力提升有望夯实公司经济型市场领头羊地位，并明显提升高端市场竞争实力，配合多款高端新品上市，销量增长动能强，出口业务新产能、新市场带来新增量，2025 年 1、2 月公司乘用车出口 6.63 万辆、6.70 万辆，迈上 6 万辆大关，增长势头良好；价格方面，公司通过“智驾平权”维持经济型产品定价稳定，高端新品、出口销量占比提升有望推动单车均价上行；利润方面，量价提升有望推动规模效应的继续提升，带来原材料采购成本降低、期间费用分摊，且公司 2024 年继续加速计提折旧，固定资产新增折旧同比提升 50.92%至 569.20 亿元，高于销量增速，提升公司抗风险能力。当前公司在建重点项目未投入金额约为 435 亿元（按照预算数与已投入比例计算），预期后续固定资产增长放缓，对应折旧增长压力减轻，有望对公司毛利率、净利率增长形成正向作用。

- **投资建议：**预计 2025 年-2027 年公司将分别实现营业收入 9912.08 亿元、11629.27 亿元、13187.90 亿元，实现归母净利润 545.62 亿元、676.99 亿元、800.54 亿元，摊薄 EPS 分别为 17.95 元、22.28 元、26.34 元，对应 PE 分别为 20.59 倍、16.59 倍、14.03 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**新能源汽车销量不及预期的风险；海外市场拓展不及预期的风险；市场竞争加剧的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	777,102.46	991,208.27	1,162,927.20	1,318,790.14
收入增长率%	29.02	27.55	17.32	13.40
归母净利润 (百万元)	40,254.35	54,562.10	67,698.85	80,053.82
利润增速%	34.00	35.54	24.08	18.25
毛利率%	19.44	20.15	20.50	20.81
摊薄 EPS(元)	13.25	17.95	22.28	26.34
PE	27.90	20.59	16.59	14.03
PB	6.06	4.25	3.61	3.06
PS	1.45	1.13	0.97	0.85

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	370572.24	534219.02	668166.37	812119.34
现金	102738.73	222726.55	320276.50	435370.96
应收账款	62298.99	64080.55	66567.77	69429.43
其它应收款	3616.03	4130.03	4845.53	5494.96
预付账款	3974.02	3957.47	4622.69	5222.07
存货	116036.24	138408.57	154362.25	165772.35
其他	81908.23	100915.85	117491.63	130829.58
非流动资产	412783.61	408084.46	392120.44	372032.96
长期投资	19082.50	19082.50	19082.50	19082.50
固定资产	262287.30	245577.99	219784.29	188723.70
无形资产	38423.93	41845.68	46667.44	53739.20
其他	92989.89	101578.29	106586.22	110487.57
资产总计	783355.86	942303.49	1060286.81	1184152.31
流动负债	495985.18	587051.09	655472.64	721241.27
短期借款	12103.27	10103.27	8103.27	6103.27
应付账款	241643.42	296810.11	338997.14	377149.30
其他	242238.48	280137.71	308372.22	337988.71
非流动负债	88682.47	75682.47	75182.47	74682.47
长期借款	8257.79	6757.79	5257.79	3757.79
其他	80424.68	68924.68	69924.68	70924.68
负债合计	584667.65	662733.56	730655.11	795923.74
少数股东权益	13437.11	15592.36	18266.54	20827.60
归属母公司股东权益	185251.10	263977.56	311365.17	367400.96
负债和股东权益	783355.86	942303.49	1060286.81	1184152.31

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	133453.87	201904.81	201870.46	219088.84
净利润	41587.94	56717.36	70373.02	82614.88
折旧摊销	66906.38	86863.19	91164.02	94787.48
财务费用	1907.94	1002.26	889.76	777.26
投资损失	-2298.89	-2973.62	-3488.78	-3956.37
营运资金变动	21878.05	52876.95	34004.14	33910.13
其它	3472.45	7418.67	8928.29	10955.46
投资活动现金流	-129082.28	-90109.09	-80639.51	-76699.09
资本支出	-96291.75	-73918.67	-65928.29	-65955.46
长期投资	-3655.17	-14700.00	-12700.00	-9700.00
其他	-29135.37	-1490.42	-2011.22	-1043.63
筹资活动现金流	-10267.55	8551.35	-23681.00	-27295.28
短期借款	-6219.94	-2000.00	-2000.00	-2000.00
长期借款	-3717.35	-1500.00	-1500.00	-1500.00
其他	-330.25	12051.35	-20181.00	-23795.28
现金净增加额	-6255.20	119987.82	97549.95	115094.47

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院预测

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	777102.46	991208.27	1162927.20	1318790.14
营业成本	626046.62	791493.62	924537.66	1044413.43
营业税金及附加	14752.40	18832.96	22095.62	25057.01
营业费用	24085.32	31223.06	36399.62	40882.49
管理费用	18644.66	24284.60	28491.72	32310.36
财务费用	1216.21	1461.18	48.86	-1026.89
资产减值损失	-3871.68	-4500.00	-5500.00	-7000.00
公允价值变动收益	531.93	0.00	0.00	0.00
投资净收益	2291.48	2973.62	3488.78	3956.37
营业利润	50486.05	68744.89	85091.71	99756.26
营业外收入	1251.58	981.47	1116.52	1049.00
营业外支出	2056.95	1801.39	1929.17	1865.28
利润总额	49680.68	67924.98	84279.07	98939.98
所得税	8092.74	11207.62	13906.05	16325.10
净利润	41587.94	56717.36	70373.02	82614.88
少数股东损益	1333.59	2155.26	2674.17	2561.06
归属母公司净利润	40254.35	54562.10	67698.85	80053.82
EBITDA	116884.40	156249.35	175491.95	192700.57
EPS (元)	13.25	17.95	22.28	26.34

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	29.02%	27.55%	17.32%	13.40%
营业利润	32.50%	36.17%	23.78%	17.23%
归属母公司净利润	34.00%	35.54%	24.08%	18.25%
毛利率	19.44%	20.15%	20.50%	20.81%
净利率	5.18%	5.50%	5.82%	6.07%
ROE	21.73%	20.67%	21.74%	21.79%
ROIC	17.49%	18.25%	19.29%	19.41%
资产负债率	74.64%	70.33%	68.91%	67.21%
净负债比率	-31.35%	-66.09%	-86.40%	-103.65%
流动比率	0.75	0.91	1.02	1.13
速动比率	0.44	0.60	0.71	0.82
总资产周转率	1.06	1.15	1.16	1.18
应收账款周转率	12.52	15.69	17.80	19.39
应付账款周转率	2.87	2.94	2.91	2.92
每股收益	13.25	17.95	22.28	26.34
每股经营现金	43.91	66.44	66.43	72.09
每股净资产	60.96	86.86	102.45	120.89
P/E	27.90	20.59	16.59	14.03
P/B	6.06	4.25	3.61	3.06
EV/EBITDA	6.50	6.01	4.78	3.74
P/S	1.45	1.13	0.97	0.85

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**石金漫 汽车行业首席分析师。**香港理工大学理学硕士、工学学士。8年汽车、电力设备新能源行业研究经验。曾供职于国泰君安证券研究所，2016-2019年多次新财富、水晶球、II上榜核心组员。2022年1月加入中国银河证券研究院。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn