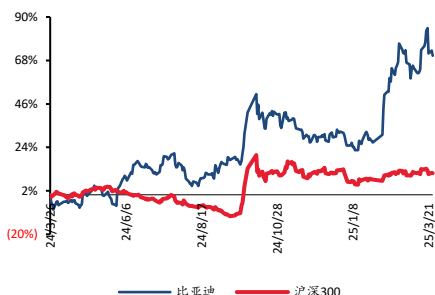


比亚迪：从批量爆款到全面智能

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	30.39/11.62
总市值/流通(亿元)	11,232.08/4,296.17
12 个月内最高/最低价(元)	403.4/201.17

相关研究报告

<<比亚迪时刻：从批量爆款到全面智能>>--2024-09-01

<<双宋齐发，进入批量打造销冠爆款车型的比亚迪时刻>>--2024-07-29

<<第五代 DM 首搭秦 L、海豹 06，全球插混进入比亚迪时刻>>--2024-05-30

证券分析师：刘虹辰

电话：010-88321818

E-MAIL: liuhc@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190524010002

事件：公司发布 2024 年报，营业收入 7771 亿元，同比+29%；归母净利润 402.5 亿元，同比+34%。第五代 DM 批量打造爆款，比亚迪蝉联中国汽车市场车企销量冠军和全球新能源汽车市场销量冠军。天神之眼驱动爆款车型转向全面智能。超级 e 平台，兆瓦闪充开启油电同速。2025 年比亚迪“天”计划全面出击，科技催化持续全年。

业绩高增，研发高投入打造中国科技巨头。公司 2024 年 Q4 单季度收入 2748.51 亿元，同比+52.66%，环比+36.66%；归母净利润 150.16 亿元，同比+73.12%，环比+29.37%。毛利率 19.4%，同比上升 0.9pct。经营现金流净额 1335 亿元。研发投入 542 亿元，同比增长 35.7%，累计研发投入超 1,800 亿元，现金储备 1549 亿元，为业务高速发展提供有力支撑。

第五代 DM 批量打造爆款。比亚迪 2024 年新能源汽车销量 427 万辆，同比增长 41%，连续三个月月销超过 50 万，助力中国品牌乘用车在国内市场的占有率达到 65.2%，同比增长 9.2 个百分点。比亚迪蝉联中国汽车市场车企销量冠军、中国汽车市场品牌销量冠军和全球新能源汽车市场销量冠军，十一月更成为全球首家达成第 1,000 万辆新能源汽车下线里程碑的车企。

天神之眼驱动爆款车型转向全面智能。比亚迪推出 e 平台 3.0 Evo 及第五代 DM，实现全球领先的发动机热效率（46.06%）和超低油耗（2.9L/百公里），并发布支持 1000V 高压架构的兆瓦闪充技术，5 分钟补能 400 公里。高阶智能驾驶辅助系统“天神之眼”于年内在全国范围内正式开通无图城市领航功能，稳居高阶智驾第一梯队。“璇玑”架构整合电动化与智能化，自研车载计算平台和 AI 超算中心，推动“整车智能”战略落地，实现“全国都能开，有路都好开”，稳居高阶智驾第一梯队。

出口向上，高端突破。2024 年中国汽车出口量升至 585.9 万辆，同比增长达 19.3%，成功蝉联全球汽车出口第一大国，其中，中国新能源汽车出口再创新高，达 128.4 万辆，同比增长 6.7%。2024 年比亚迪海外乘用车销量达到 41.7 万辆，同比增长 71.9%，创下历史新高。覆盖欧洲、东南亚、南美、中东等主要市场，比亚迪携手众多全球优质经销商，加速海外渠道布局，乌兹别克斯坦和泰国工厂陆续投产，推进本地化生产进程；搭建出海船队，“EXPLORER NO.1”、“BYD CHANGZHOU”先后投入使用，助力海外业务行稳致远。方程豹、腾势、仰望总销量 19 万，同比增长 40%。全能旗舰腾势 N9 上市，高端上量突破。

投资建议：天神之眼驱动爆款车型转向全面智能。超级 e 平台，兆瓦闪充开启油电同速。2025 年比亚迪“天”计划全面出击，科技催化持续全

年。我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 9326.78 亿元、10894.62 亿元、12804.50 亿元，同比增长 20.02%、16.81%、17.52%；归母净利润分别为 530 亿元、640 亿元、804 亿元，同比增长 32%、21%、26%。对应 PE 分别为 22/18/14 倍，维持“买入”评级。

风险提示：汽车销量不及预期、出口不及预期、价格战加剧超出预期、原材料价格波动超预期。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	777,102	932,678	1,089,462	1,280,350
营业收入增长率(%)	29.02%	20.02%	16.81%	17.52%
归母净利（百万元）	40,254	53,002	63,957	80,382
净利润增长率(%)	34.00%	31.67%	20.67%	25.68%
摊薄每股收益（元）	13.84	17.44	21.04	26.45
市盈率（PE）	20.42	21.52	17.84	14.19

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	109,094	102,739	92,393	72,665	102,733
应收和预付款项	64,081	66,273	90,005	102,807	119,653
存货	87,677	116,036	142,783	162,691	189,304
其他流动资产	41,269	85,524	146,419	193,443	251,869
流动资产合计	302,121	370,572	471,600	531,605	663,559
长期股权投资	17,647	19,082	19,082	19,082	19,082
投资性房地产	83	60	70	63	53
固定资产	230,904	262,287	350,725	434,750	500,552
在建工程	34,726	19,954	12,390	6,517	2,680
无形资产开发支出	37,777	38,932	38,932	38,932	38,932
长期待摊费用	4,063	5,007	8,007	11,007	14,007
其他非流动资产	354,348	438,033	540,461	602,266	735,369
资产总计	679,548	783,356	969,667	1,112,617	1,310,676
短期借款	18,323	12,103	13,103	21,103	51,103
应付和预收款项	198,483	244,027	299,431	345,834	399,869
长期借款	11,975	8,258	8,258	8,558	9,058
其他负债	300,304	320,279	411,229	452,202	506,323
负债合计	529,086	584,668	732,021	827,697	966,352
股本	2,911	2,909	12,909	22,909	32,909
资本公积	62,042	60,679	50,679	40,679	30,679
留存收益	74,498	106,022	142,762	187,531	243,796
归母公司股东权益	138,810	185,251	221,992	266,760	323,025
少数股东权益	11,652	13,437	15,654	18,160	21,298
股东权益合计	150,462	198,688	237,646	284,920	344,323
负债和股东权益	679,548	783,356	969,667	1,112,617	1,310,676

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	169,725	133,454	129,138	125,072	157,327
投资性现金流	-125,664	-129,082	-124,223	-133,912	-133,641
融资性现金流	12,817	-10,268	-14,902	-10,889	6,383
现金增加额	57,329	-6,255	-10,346	-19,728	30,069

资料来源：携宁，太平洋证券

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	602,315	777,102	932,678	1,089,462	1,280,350
营业成本	490,399	626,047	752,500	872,560	1,010,342
营业税金及附加	10,350	14,752	16,859	19,861	23,436
销售费用	15,371	24,085	27,908	32,189	38,299
管理费用	13,462	18,645	21,805	25,507	30,086
财务费用	-1,475	1,216	3,730	5,890	8,500
资产减值损失	-2,188	-3,872	-4,900	-5,000	-7,100
投资收益	1,635	2,291	2,856	3,421	3,562
公允价值变动	258	532	500	500	500
营业利润	38,103	50,486	65,319	80,546	107,706
其他非经营损益	-834	-805	500	-1,300	-8,100
利润总额	37,269	49,681	65,819	79,246	99,606
所得税	5,925	8,093	10,601	12,784	16,086
净利润	31,344	41,588	55,219	66,462	83,520
少数股东损益	1,303	1,334	2,217	2,505	3,139
归母股东净利润	30,041	40,254	53,002	63,957	80,382

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	18.58%	19.44%	19.32%	19.91%	21.09%
销售净利率	4.99%	5.18%	5.68%	5.87%	6.28%
销售收入增长率	42.04%	29.02%	20.02%	16.81%	17.52%
EBIT 增长率	63.52%	44.49%	39.16%	22.41%	26.98%
净利润增长率	80.72%	34.00%	31.67%	20.67%	25.68%
ROE	21.64%	21.73%	23.88%	23.98%	24.88%
ROA	5.34%	5.69%	6.30%	6.38%	6.89%
ROIC	14.74%	17.49%	20.91%	21.33%	21.35%
EPS (X)	10.32	13.84	17.44	21.04	26.45
PE (X)	19.19	20.42	21.52	17.84	14.19
PB (X)	4.15	4.44	5.14	4.28	3.53
PS (X)	0.96	1.06	1.22	1.05	0.89
EV/EBITDA (X)	6.58	6.50	13.48	10.53	8.10

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。