

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

比亚迪(002594.SZ)

投资评级 买入

上次评级 买入

邓健全 汽车行业首席分析师

执业编号: S1500525010002

联系电话: 13613012393

邮箱: dengjianquan@cindasc.com

武浩 电力设备与新能源行业首席分析师

执业编号: S1500520090001

联系电话: 010-83326711

邮箱: wuhao@cindasc.com

徐国铨 汽车行业研究助理

邮箱: xuguoquan@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦
B座

邮编: 100031

比亚迪(002594.SZ): 24年业绩同比高增, 智能化、高端化、全球化全面提速

2025年3月28日

事件: 比亚迪发布2024年年报, 2024年公司实现营收7771.0亿元, 同比+29.0%; 实现归母净利润402.5亿元, 同比+34.0%; 实现扣非归母净利润369.8亿元, 同比+29.9%。

点评:

- **营收同环比高增, Q4单车ASP、净利进一步提升。** 2024年公司实现营收7771.0亿元, 同比+29.0%; 实现归母净利润402.5亿元, 同比+34.0%。其中汽车等相关业务实现营收6173.8亿元, 同比+27.7%; 手机部件、组装及其他产品业务实现营收1596.1亿元, 同比+34.6%。2024年全年公司实现汽车销量427.2万辆, 同比+41.1%, 其中Q4实现销量152.4万辆, 单车售价15.2万元, 同比+0.8%; 单车净利9332元, 同比+14.9%, 进一步体现了规模效应与供应链高度整合带来的成本优势。
- **全年研发投入超500亿, 智能化、电动化持续推进。** 2024年比亚迪研发费用为532.0亿元, 同比+34.4%; 研发投入约542亿元, 同比+35.7%。**智能化层面,** 公司于2024年年初举办“2024比亚迪梦想日”发布会, 首发智能化全新战略——“整车智能”, 通过“璇玑”架构实现了电动化与智能化的高效融合。2025年2月10日, 比亚迪召开了智能化战略发布会, 天神之眼高阶智驾系统将在比亚迪旗下10万元级以上车型全系搭载, 海鸥也将搭载高阶智驾, 比亚迪率先将智驾推广至7万级A0级小车。**电动化层面,** 公司于2024年发布“e平台3.0 Evo”、“第五代DM技术”、腾势“易三方”平台等技术, 在充电、混动热效率、操控层面持续迭代。2025年3月17日, 比亚迪举办了超级e平台技术发布会, 比亚迪展示了千伏架构、闪充电池、兆级闪充系统和3万转电机等产品, 实现了电动化深度整合。
- **乘用车业务全球化加速布局。** 截至2024年年底, 公司新能源汽车已进入全球6大洲、100多个国家和地区。公司积极搭建出海船队, 两艘汽车运输滚装船“EXPLORER NO.1”、“BYD CHANGZHOU”分别于2024年1月和11月顺利启航, 进一步增强在国际航运市场的竞争力, 助力公司海外市场拓展。随着乘用车业务全球化加速布局, 公司积极推进海外本地化生产进程。2024年6月, 乌兹别克斯坦工厂首批量产新能源车型正式下线; 2024年7月, 泰国工厂正式竣工投产, 结合一流的汽车制造能力与公司领先的新能源技术, 助力当地汽车产业链转型升级。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司2025-2027年归母净利润为548亿元、665亿元、797亿元, 对应PE分别为21倍、18倍和15倍, 维持“买入”评级。
- **风险因素:** 汽车销量不及预期、盈利能力不及预期、新车推出不及预期

等。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(亿元)	6,023	7,771	9,967	11,207	12,665
增长率 YoY %	42.0%	29.0%	28.3%	12.4%	13.0%
归属母公司净利润 (亿元)	300	403	548	665	797
增长率 YoY%	80.7%	34.0%	36.1%	21.3%	19.9%
毛利率%	18.6%	19.4%	19.9%	20.4%	20.8%
净资产收益率ROE%	21.6%	21.7%	24.5%	24.6%	24.5%
EPS(摊薄)(元)	9.88	13.25	18.03	21.87	26.21
市盈率 P/E(倍)	39.10	29.18	21.44	17.68	14.74
市净率 P/B(倍)	8.46	6.34	5.26	4.35	3.61

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测;股价为 2025 年 3 月 27 日收盘价

资产负债表		单位:亿元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	3,021	3,706	5,658	6,424	7,661	
货币资金	1,091	1,027	1,889	2,411	3,035	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	619	623	912	1,025	1,111	
预付账款	22	40	91	66	84	
存货	877	1,160	1,567	1,667	1,901	
其他	413	855	1,198	1,255	1,530	
非流动资产	3,774	4,128	4,667	5,063	5,192	
长期股权投资	176	191	228	252	278	
固定资产(合计)	2,309	2,623	2,984	3,179	3,151	
无形资产	372	384	455	530	582	
其他	916	930	999	1,102	1,181	
资产总计	6,795	7,834	10,324	11,487	12,853	
流动负债	4,537	4,960	7,028	7,663	8,426	
短期借款	183	121	127	153	142	
应付票据	41	24	57	57	58	
应付账款	1,944	2,416	3,145	3,499	3,919	
其他	2,369	2,399	3,699	3,954	4,306	
非流动负债	754	887	907	942	954	
长期借款	120	83	81	83	70	
其他	634	804	826	859	883	
负债合计	5,291	5,847	7,935	8,605	9,379	
少数股东权益	117	134	157	185	218	
归属母公司股东权益	1,388	1,853	2,232	2,698	3,255	
负债和股东权益	6,795	7,834	10,324	11,487	12,853	

重要财务指标		单位:亿元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	6,023	7,771	9,967	11,207	12,665	
同比 (%)	42.0%	29.0%	28.3%	12.4%	13.0%	
归属母公司净利润	300	403	548	665	797	
同比 (%)	80.7%	34.0%	36.1%	21.3%	19.9%	
毛利率 (%)	18.6%	19.4%	19.9%	20.4%	20.8%	
ROE%	21.6%	21.7%	24.5%	24.6%	24.5%	
EPS (摊薄)(元)	9.88	13.25	18.03	21.87	26.21	
P/E	39.10	29.18	21.44	17.68	14.74	
P/B	8.46	6.34	5.26	4.35	3.61	
EV/EBITDA	6.58	6.50	7.30	5.57	4.50	

利润表		单位:亿元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	6,023	7,771	9,967	11,207	12,665	
营业成本	4,904	6,260	7,984	8,924	10,033	
营业税金及附加	103	148	184	202	228	
销售费用	154	241	299	331	367	
管理费用	135	186	229	258	291	
研发费用	396	532	678	762	855	
财务费用	-15	12	17	12	3	
减值损失合计	-22	-39	-1	-1	-1	
投资净收益	16	23	20	22	19	
其他	40	129	91	91	90	
营业利润	381	505	686	832	996	
营业外收支	-8	-8	-7	-8	-8	
利润总额	373	497	679	824	988	
所得税	59	81	109	132	158	
净利润	313	416	571	692	830	
少数股东损益	13	13	23	28	33	
归属母公司净利润	300	403	548	665	797	
EBITDA	781	1,169	1,410	1,764	2,046	
EPS (当年)(元)	10.32	13.84	18.03	21.87	26.21	

现金流量表		单位:亿元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	1,697	1,335	2,369	2,086	2,222	
净利润	313	416	571	692	830	
折旧摊销	436	669	714	928	1,054	
财务费用	5	19	9	11	12	
投资损失	-16	-23	-20	-22	-19	
营运资金变动	928	219	1,088	470	338	
其它	32	35	7	7	7	
投资活动现金流	-1,257	-1,291	-1,356	-1,414	-1,349	
资本支出	-1,216	-963	-1,157	-1,227	-1,097	
长期投资	-161	-37	-202	-190	-256	
其他	120	-291	4	2	3	
筹资活动现金流	128	-103	-148	-150	-249	
吸收投资	1	1	0	0	0	
借款	176	-99	5	27	-23	
支付利息或股息	-41	-101	-174	-210	-251	
现金流净增加额	573	-63	862	522	624	

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。