

分析师：龙羽洁
登记编码：S0730523120001
longyj@ccnew.com 0371-65585753

业绩稳步向上，全球化智能化持续推进

——比亚迪(002594)年报点评

证券研究报告-年报点评

买入(首次)

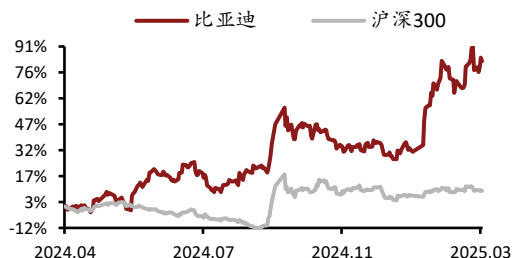
市场数据(2025-03-28)

收盘价(元)	382.50
一年内最高/最低(元)	399.99/205.04
沪深 300 指数	3,915.17
市净率(倍)	6.53
流通市值(亿元)	9,142.57

基础数据(2024-12-31)

每股净资产(元)	58.56
每股经营现金流(元)	45.87
毛利率(%)	19.44
净资产收益率_摊薄(%)	21.73
资产负债率(%)	74.64
总股本/流通股(万股)	303,906.59/239,021.39
B 股/H 股(万股)	0.00/122,780.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：中原证券研究所，聚源

相关报告

联系人：李智

电话：0371-65585629

地址：郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

事件：

公司发布 2024 年年度报告。2024 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%，扣非归母净利润 369.83 亿元，同比+29.94%；经营活动产生的现金流量净额 1334.54 亿元，同比-21.37%；基本每股收益 13.84 元，同比+34.11%；加权平均净资产收益率 26.05%，同比+1.65pct；向全体股东每 10 股派发现金红利 39.74 元（含税）。

其中：Q4 实现营业收入 2748.51 亿元，同比+52.66%，实现归母净利润 150.16 亿元，同比+73.12%，实现扣非归母净利润 137.91 亿元，同比+51.33%。

投资要点：

- 公司各项业务保持增长，业绩稳步向上。

公司实现营业收入 7771.02 亿元，同比+29.02%，汽车、手机部件组装两大业务持续增长，占总收入的比例分别为 79.45%和 20.54%。其中：

(1) 汽车、汽车相关产品及其他产品业务的收入为 6173.82 亿元，同比增长 27.70%，公司汽车销量继续保持强劲增长，全年乘用车销量达 425 万辆，同比增长 41.07%，市占率提升至 33.2%，同比增长 1.3 个百分点；商用车销量达 2.18 万辆，同比增长 89.17%；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，2024 年 11 月成为全球首家达成第 1000 万辆新能源汽车下线里程碑的车企。

(2) 手机部件、组装及其他产品业务的收入为 1596.09 亿元，同比增长 34.60%。

- 多品牌梯度布局逐步完善，推动销量屡创新高。

“比亚迪”品牌持续夯实强化在大众化市场的领导地位，年内产品矩阵持续优化迭代并实现“电比油低”，同时依托“e 平台 3.0 Evo”、“第五代 DM 技术”开启全新产品周期并推出多款全新车型。“方程豹”定位新能源个性化品牌，年内开启整体品牌焕新战略，落实“始于越野 不止越野”的品牌内涵，“豹 5”连续五个月蝉联新能源硬派越野销量冠军，“豹 8”自上市后一跃成为 40 万级新能源 SUV 月度销量前三。“腾势”新能源豪华科技品牌领先者以科技为擎推动产品出新，成为全球首个覆盖 MPV、SUV 和轿车全品类的新能源豪华品牌，连续两年荣获 MPV 全市场年销量第一，“腾势 Z9GT”连续三个月夺得 30 万起售新能源豪华轿车市场第一。“仰望”作为百万级高端新能源汽车品牌，以极致技术打造高端品牌和产品，通过多项颠覆性技术的灵活组合，聚焦不同场景需求，打造了

新能源硬派越野“仰望 U8”、纯电性能超跑“仰望 U9”、新能源旗舰轿车“仰望 U7”等多品类高端产品。

● 持续加速全球化布局，海外销量强劲增长。

2024 年境外业务收入 2218.85 亿元，同比增长 38.49%，增速高于国内，占总营收比重达 28.55%。海外销量实现强劲增长，2024 年海外实现汽车销量 41.7 万辆，同比增长 71.8%，占总销量 9.8%。截至 2024 年底，公司的新能源汽车已进入全球 6 大洲、100 多个国家和地区、超过 400 个城市，公司 2025 年出口目标超 80 万辆。携手众多全球优质经销商，持续加速乘用车业务全球化布局，并在泰国、乌兹别克斯坦等地建成本地化工厂，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，7 月泰国工厂正式竣工投产，助力当地汽车产业链转型升级。公司搭建出海船队，助力海外业务拓展，滚装船“EXPLORER NO.1”、“BYD CHANGZHOU”先后投入使用，2025 年 1 月，第三艘滚装船“BYD HEFEI”顺利启航，拥有 7000 个标准车位，应用了最新 LNG 双燃料清洁动力技术，二氧化碳排放将减少 30%，适应多元航线需求，国际物流与运输能力方面又迈出了坚实一步。

● 电动化、智能化技术持续创新，加速推动汽车产业转型升级。

2024 年公司研发投入 542 亿元，同比增长 35.68%，累计研发投入超 1800 亿元，研发费用率 6.85%，研发人员超 12 万人，高研发投入支撑技术突破。2024 年公司发布智能化全新战略“整车智能”，实现了电动化与智能化的高效融合，高阶智能驾驶辅助系统“天神之眼”亦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；2024 年 5 月推出“第五代 DM 技术”，实现全球量产最高发动机热效率 46.06%、全球最低百公里亏电油耗 2.9L 和全球最长综合续航 2100 公里，开创油耗“2”时代。2025 年公司正式发布“超级 e 平台”，推出闪充电池、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，实现兆瓦级（1,000kW）充电功率，开启“油电同速”新时代；智能化领域切实落实“整车智能”战略，形成“天神之眼”技术矩阵，将进一步推出“全民智驾”战略，推动智能化技术普及。凭借在汽车电动化、智能化等关键领域的核心技术，实现新能源汽车在安全保护、动力性能和能源消费等方面的多重跨越，加速推动全球汽车产业转型升级进程。

● 汽车业务盈利能力持续提升，规模优势及成本控制能力显现。

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”，相应追溯调整财务报表比较数据，2024 年公司毛利率为 19.44%，同比-0.77pct，其中汽车业务毛利率 22.31%，同比+1.29pct；净利率为 5.35%，同比+0.15pct；期间费用方面，2024 年公司期间费用率 12.51%，同比-0.24pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 3.1%、2.4%、6.9%、0.2%，分别同比-1.1、+0.2、+0.3、+0.4pct；公司持续扩大的规模优势和强大的产业链成本控制能力助力乘用车业务盈利能力持续提升。

● 2024 年度拟分红 22 亿元，分红总额创新高。

公司发布 2024 年度利润分配方案，计划以目前公司总股本 3,039,065,855 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利人民币 39.74 元（含税），现

金红利总额约为人民币 120.77 亿元,方案尚待股东大会审议批准。2024 年度公司现金红利占 2024 年度归属于上市公司股东的净利润比例约为 30.00%,近两年股利支付率维持在 30%水平,分红总额创新高。

● 政策及智能化发展助力行业增长。

2025 年汽车行业作为扩大内需重点发力方向,持续发布利好政策,国家商务部等八部委联合发布《做好 2025 年汽车以旧换新工作的通知》,扩大了汽车报废更新支持范围,国家发改委及财政部发布《关于二零二五年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》,对汽车及数码产品更新换代给予补贴,政策支持下,汽车行业消费有望进一步释放。人工智能与汽车领域逐渐融合,助力智能驾驶、智能座舱广泛普及,随着中国汽车开启全民智驾时代,自主品牌凭借高效的市场反应、领先的技术储备、完善的产品布局,市场份额有望进一步提升,新能源汽车行业在科技智能赋能下渗透率有望再突破。

● 首次覆盖,给予公司“买入”投资评级。

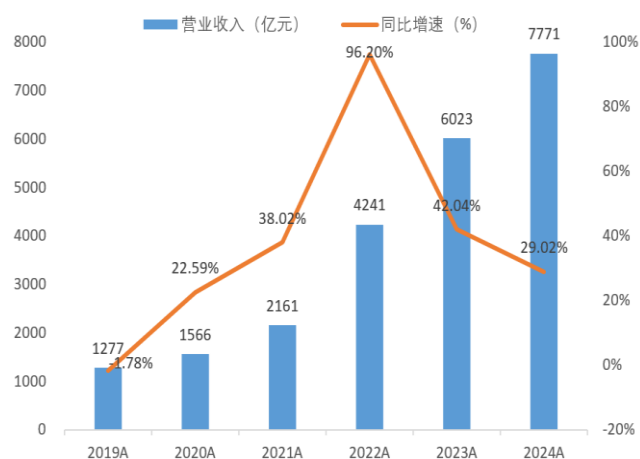
预计 2025 年、2026 年、2027 年公司可实现归母净利润分别为 537.84 亿元、641.95 亿元、760.62 亿元,对应 EPS 分别为 17.70 元、21.12 元、25.03 元,对应 PE 分别为 21.61 倍、18.11 倍、15.28 倍。公司电动化、智能化技术持续提升,推动公司销量提升,公司持续加速全球化布局,海外销售有望持续增长,首次覆盖给予公司“买入”投资评级。

风险提示: 市场需求不及预期的风险;行业竞争加剧的风险;技术创新不及预期的风险。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	602,315	777,102	979,275	1,170,036	1,340,282
增长比率(%)	42.04	29.02	26.02	19.48	14.55
净利润(百万元)	30,041	40,254	53,784	64,195	76,062
增长比率(%)	80.72	34.00	33.61	19.36	18.49
每股收益(元)	9.88	13.25	17.70	21.12	25.03
市盈率(倍)	38.70	28.88	21.61	18.11	15.28

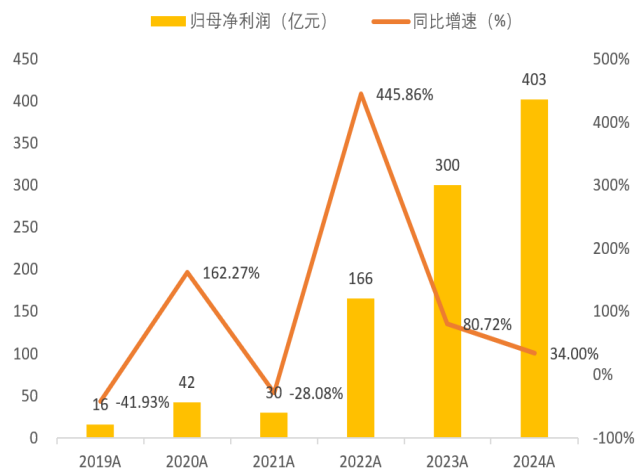
资料来源:中原证券研究所,聚源

图 1：公司营业收入及同比增速



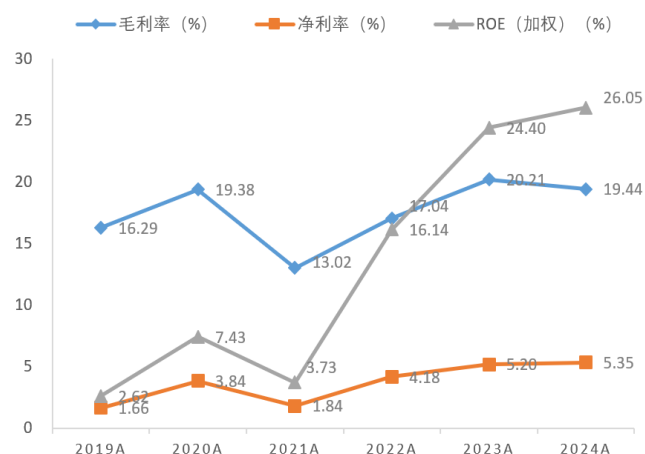
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 2：公司归母净利润及同比增速



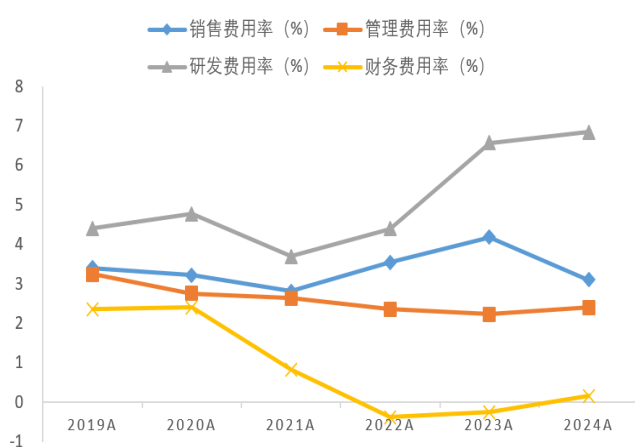
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 3：公司盈利能力



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 4：公司期间费用



资料来源：Wind，中原证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	302,121	370,572	410,849	479,166	562,072
现金	109,094	102,739	87,781	105,464	138,846
应收票据及应收账款	61,866	62,299	74,566	90,653	106,090
其他应收款	2,758	3,616	4,508	5,401	6,190
预付账款	2,215	3,974	6,733	6,693	8,008
存货	87,677	116,036	144,982	165,386	185,184
其他流动资产	38,511	81,908	92,278	105,569	117,755
非流动资产	377,426	412,784	482,684	550,584	616,484
长期投资	17,647	19,082	21,082	23,082	25,082
固定资产	230,904	262,287	311,187	359,137	406,137
无形资产	37,236	38,424	43,174	47,674	51,924
其他非流动资产	91,639	92,990	107,240	120,690	133,340
资产总计	679,548	783,356	893,532	1,029,749	1,178,555
流动负债	453,667	495,985	564,123	650,390	740,485
短期借款	18,323	12,103	13,603	15,103	16,603
应付票据及应付账款	198,483	244,027	279,826	315,138	359,996
其他流动负债	236,860	239,854	270,694	320,149	363,886
非流动负债	75,419	88,682	91,182	93,682	96,182
长期借款	11,975	8,258	9,258	10,258	11,258
其他非流动负债	63,444	80,425	81,925	83,425	84,925
负债合计	529,086	584,668	655,305	744,073	836,667
少数股东权益	11,652	13,437	15,687	18,202	21,172
股本	2,911	2,909	3,039	3,039	3,039
资本公积	62,042	60,679	60,550	60,550	60,550
留存收益	74,498	106,022	143,310	188,245	241,487
归属母公司股东权益	138,810	185,251	222,540	267,475	320,716
负债和股东权益	679,548	783,356	893,532	1,029,749	1,178,555

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	169,725	133,454	76,339	110,909	129,851
净利润	31,344	41,588	56,034	66,710	79,032
折旧摊销	43,553	66,906	4,000	6,000	8,000
财务费用	530	1,908	1,066	1,196	1,326
投资损失	-1,635	-2,299	-2,025	-2,889	-3,237
营运资金变动	92,770	21,878	10,814	32,143	36,080
其他经营现金流	3,164	3,472	6,450	7,750	8,650
投资活动现金流	-125,664	-129,082	-77,735	-76,771	-76,323
资本支出	-121,623	-96,292	-64,700	-64,600	-64,500
长期投资	-16,089	-3,655	-12,060	-12,060	-12,060
其他投资现金流	12,048	-29,135	-975	-111	237
筹资活动现金流	12,817	-10,268	-13,202	-16,456	-20,146
短期借款	13,170	-6,220	1,500	1,500	1,500
长期借款	4,382	-3,717	1,000	1,000	1,000
普通股增加	0	-2	130	0	0
资本公积增加	336	-1,362	-130	0	0
其他筹资现金流	-5,070	1,034	-15,702	-18,956	-22,646

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	602,315	777,102	979,275	1,170,036	1,340,282
营业成本	490,399	626,047	785,170	935,282	1,068,414
营业税金及附加	10,350	14,752	17,431	20,827	23,857
营业费用	15,371	24,085	27,909	33,346	38,198
管理费用	13,462	18,645	22,523	26,911	30,826
研发费用	39,575	53,195	65,611	78,392	89,799
财务费用	-1,475	1,216	-503	4,001	3,689
资产减值损失	-2,188	-3,872	-4,150	-5,150	-6,150
其他收益	5,253	14,052	10,000	13,000	14,000
公允价值变动收益	258	532	0	0	0
投资净收益	1,635	2,291	2,025	2,889	3,237
资产处置收益	90	-127	0	0	0
营业利润	38,103	50,486	67,408	80,016	94,585
营业外收入	711	1,252	1,300	1,400	1,500
营业外支出	1,546	2,057	2,000	2,000	2,000
利润总额	37,269	49,681	66,708	79,416	94,085
所得税	5,925	8,093	10,673	12,707	15,054
净利润	31,344	41,588	56,034	66,710	79,032
少数股东损益	1,303	1,334	2,250	2,515	2,970
归属母公司净利润	30,041	40,254	53,784	64,195	76,062
EBITDA	78,141	116,884	70,205	89,418	105,775
EPS (元)	9.88	13.25	17.70	21.12	25.03

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	42.04	29.02	26.02	19.48	14.55
营业利润 (%)	76.88	32.50	33.52	18.70	18.21
归属母公司净利润 (%)	80.72	34.00	33.61	19.36	18.49
获利能力					
毛利率 (%)	18.58	19.44	19.82	20.06	20.28
净利率 (%)	4.99	5.18	5.49	5.49	5.68
ROE (%)	21.64	21.73	24.17	24.00	23.72
ROIC (%)	14.74	17.49	19.67	20.97	20.83
偿债能力					
资产负债率 (%)	77.86	74.64	73.34	72.26	70.99
净负债比率 (%)	351.64	294.26	275.08	260.46	244.72
流动比率	0.67	0.75	0.73	0.74	0.76
速动比率	0.42	0.44	0.40	0.41	0.44
营运能力					
总资产周转率	1.03	1.06	1.17	1.22	1.21
应收账款周转率	11.96	12.52	14.31	14.16	13.62
应付账款周转率	2.93	2.87	3.03	3.18	3.20
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	9.88	13.25	17.70	21.12	25.03
每股经营现金流 (最新摊薄)	55.85	43.91	25.12	36.49	42.73
每股净资产 (最新摊薄)	45.68	60.96	73.23	88.01	105.53
估值比率					
P/E	38.70	28.88	21.61	18.11	15.28
P/B	8.37	6.27	5.22	4.35	3.62

现金净增加额	57,329	-6,255	-14,957	17,682	33,382	EV/EBITDA	6.58	6.50	15.94	12.36	10.17
--------	--------	--------	---------	--------	--------	-----------	------	------	-------	-------	-------

资料来源：中原证券研究所，聚源

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅—10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅—10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅—15% 至—10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。