

比亚迪(002594.SZ)

政策刺激叠加强势产品周期，单月销量破50万

推荐（维持）

股价：290.31元

主要数据

行业	汽车
公司网址	www.bydglobal.com
大股东/持股	HKSCC NOMINEES LIMITED/37.72%
实际控制人	王传福
总股本(百万股)	2,909
流通A股(百万股)	1,162
流通B/H股(百万股)	1,098
总市值(亿元)	7,814
流通A股市值(亿元)	3,375
每股净资产(元)	53.44
资产负债率(%)	77.9

行情走势图



证券分析师

王德安 投资咨询资格编号
S1060511010006
BQV509
WANGDEAN002@pingan.com.cn

王跟海 投资咨询资格编号
S1060523080001
BVG944
WANGGENHAI964@pingan.com.cn



事项：

公司发布2024年10月产销快报，公司10月销量达到50.3万台，同环比分别增长66.5%/19.8%，1-10月累计销量达到325.1万台，同比增长36.5%。

平安观点：

- 单月交付量超预期，混动车销量占比超六成。**公司在9月份销量超过40万台后，10月份销量再上新台阶，单月销量超过50万台。2024年1-10月累计销量达到325.1万台，全年销量大概率将超过400万台。公司王朝、海洋在国内零售增加显著，一是得益于公司第五代混动系统开启的新产品周期，10月公司混动车销量31万台，二是得益于以旧换新的政策刺激。
- 海外销量距离完成全年目标有压力。**与国内零售销量相比，公司距离完成全年海外销量目标仍有一定差距。根据公司披露的海外销量数据显示，10月公司海外销量达到31192台，1-10月海外累计销量达到32.9万台，距离完成全年50万台的销量目标有一定压力。
- 高端化开启新一轮产品周期，智能化加速追赶。**公司高端品牌开启新一轮产品周期，搭载易三方平台的腾势Z9 GT于9月份上市，易三方平台推出后，公司形成了中低端成本领先以及高端品牌技术领先的品牌差异，后续上市的腾势N9也将进一步推动腾势品牌的销量增长。方程豹方面，公司自豹5降价5万元后，对销量的刺激效果显著，豹8将搭载华为乾崮智驾ADS 3.0在2024年上市。公司在智能化方面处于追赶态势，公司内部已开始整合研发资源，预计到2025年年中落地自研的智驾方案，包括高速智能领航和城区智能领航功能。
- 盈利预测与投资建议：**考虑到汽车以旧换新政策临近年底的刺激效果显著以及公司10月份的销量超预期，我们调整公司2024~2026年净利润预测为385亿/466亿/548亿元（原净利润预测为373亿/454亿/529亿元）。维持公司“推荐”评级。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	424,061	602,315	743,319	864,773	955,153
YOY(%)	96.2	42.0	23.4	16.3	10.5
净利润(百万元)	16,622	30,041	38,485	46,586	54,842
YOY(%)	445.9	80.7	28.1	21.0	17.7
毛利率(%)	17.0	20.2	20.5	20.7	20.9
净利率(%)	3.9	5.0	5.2	5.4	5.7
ROE(%)	15.0	21.6	22.3	21.8	21.0
EPS(摊薄/元)	5.71	10.33	13.23	16.01	18.85
P/E(倍)	50.8	28.1	21.9	18.1	15.4
P/B(倍)	7.6	6.1	4.9	4.0	3.2

- **风险提示：**1) 宏观经济下滑导致汽车消费需求不足，这将导致公司销量不达预期；2) 汽车以旧换新补贴政策临近年底退出，对 25 年公司销量可能造成一定透支；3) 公司高端车型很大程度上决定公司智能化发展，如果公司高端车型无法上量，将导致公司智能化落后国内其他车企，也制约公司进一步的发展空间；4) 公司汽车出口面临关税、海运费波动等不确定风险，公司在海外运营可能与当地法规、文化习俗产生冲突，导致公司海外拓展不达预期。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	302121	390494	496001	591765
现金	109094	146510	214046	281597
应收票据及应收账款	70091	91642	106616	117759
其他应收款	2758	3462	4028	4449
预付账款	2215	6109	7108	7851
存货	87677	105207	122067	134568
其他流动资产	30286	37563	42138	45542
非流动资产	377426	420452	444269	460396
长期投资	17647	32147	46947	62047
固定资产	240583	287889	310972	324048
无形资产	37236	31105	24959	18798
其他非流动资产	81960	69311	61391	55502
资产总计	679548	810946	940271	1052161
流动负债	453667	547757	635550	695097
短期借款	18323	13273	15293	11243
应付票据及应付账款	198483	246122	285563	314808
其他流动负债	236860	288362	334693	369046
非流动负债	75419	77434	76244	78294
长期借款	20822	22837	21647	23697
其他非流动负债	54597	54597	54597	54597
负债合计	529086	625191	711794	773391
少数股东权益	11652	13256	15197	17482
股本	2911	2909	2909	2909
资本公积	62042	62044	62044	62044
留存收益	73857	107546	148327	196335
归属母公司股东权益	138810	172499	213280	261288
负债和股东权益	679548	810946	940271	1052161

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	168332	154879	172817	182240
净利润	31344	40089	48527	57127
折旧摊销	42160	61745	75983	88974
财务费用	-1475	150	200	250
投资损失	-1635	-2030	-1970	-2000
营运资金变动	92494	48184	47800	35385
其他经营现金流	5444	6741	2276	2504
投资活动现金流	-125664	-109482	-100106	-105604
资本支出	96412	95000	85000	90000
长期投资	-16163	-14500	-14800	-15100
其他投资现金流	-205913	-189982	-170306	-180504
筹资活动现金流	12817	-7981	-5176	-9084
短期借款	13170	-5050	2020	-4050
长期借款	10611	2015	-1190	2050
其他筹资现金流	-10964	-4946	-6006	-7084
现金净增加额	55936	37416	67535	67551

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	602315	743319	864773	955153
营业成本	480558	590778	685452	755650
税金及附加	10350	13380	15566	17193
营业费用	25211	34193	39780	43937
管理费用	13462	17840	20322	21969
研发费用	39575	47572	54481	59219
财务费用	-1475	150	200	250
资产减值损失	-2188	-3699	-4304	-3343
信用减值损失	-1580	-1933	-2248	-2483
其他收益	5253	12000	13500	15000
公允价值变动收益	258	220	180	200
投资净收益	1635	2030	1970	2000
资产处置收益	90	0	0	0
营业利润	38103	48025	58071	68309
营业外收入	711	900	950	1000
营业外支出	1546	1200	1250	1300
利润总额	37269	47725	57771	68009
所得税	5925	7636	9243	10881
净利润	31344	40089	48527	57127
少数股东损益	1303	1604	1941	2285
归属母公司净利润	30041	38485	46586	54842
EBITDA	77953	109620	133954	157232
EPS (元)	10.33	13.23	16.01	18.85

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	42.0	23.4	16.3	10.5
营业利润(%)	76.9	26.0	20.9	17.6
归属于母公司净利润(%)	80.7	28.1	21.0	17.7
获利能力				
毛利率(%)	20.2	20.5	20.7	20.9
净利率(%)	5.0	5.2	5.4	5.7
ROE(%)	21.6	22.3	21.8	21.0
ROIC(%)	30.4	32.7	37.0	47.8
偿债能力				
资产负债率(%)	77.9	77.1	75.7	73.5
净负债比率(%)	-46.5	-59.4	-77.5	-88.5
流动比率	0.7	0.7	0.8	0.9
速动比率	0.4	0.5	0.5	0.6
营运能力				
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	8.6	8.1	8.1	8.1
应付账款周转率	2.5	2.5	2.5	2.5
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	10.33	13.23	16.01	18.85
每股经营现金流(最新摊薄)	57.86	53.24	59.40	62.64
每股净资产(最新摊薄)	47.71	59.29	73.31	89.81
估值比率				
P/E	28.1	21.9	18.1	15.4
P/B	6.1	4.9	4.0	3.2
EV/EBITDA	7.2	7.3	5.6	4.4

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层