

比亚迪 (002594)

发布超级 e 平台，兆瓦闪充开启油电同速

买入 (维持)

2025 年 03 月 19 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001
021-60199793
zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001
021-60199793
huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书: S0600517120002
021-60199793
ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 朱家佟

执业证书: S0600524080002
zhujt@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	424061	602315	730347	922935	1057736
同比 (%)	96.20	42.04	21.26	26.37	14.61
归母净利润 (百万元)	16622	30041	40045	53009	65081
同比 (%)	445.86	80.72	33.30	32.37	22.77
EPS-最新摊薄 (元/股)	5.47	9.88	13.18	17.44	21.41
P/E (现价&最新摊薄)	70.31	38.90	29.19	22.05	17.96

投资要点

- **推出超级 e 平台，打造油电同速。**比亚迪推出超级千伏架构，全域电压 1000V，电流 1000A，最大功率 1000KW，打造兆瓦闪充，实现充电倍率 10C，充电 5min 畅行 400 公里。
- **打造 10C 闪充电池，刀片电池全面进化。**比亚迪推出二代刀片，最大充电倍率 10C。①构建超高速离子通道，降低电池内阻 50%；②重新设计极柱，构建双电子流通道，产热降低 50%；③搭配超稳定自修复 SEI 膜，高温电池寿命提升 35%；④采用冷媒直冷技术，叠加双面立体复合流道，换热面积增加 100%，换热性能提升 90%；⑤沿用 CTB 电池一体化技术，安全性能进一步提升。
- **规划兆瓦闪充桩，此外充电不调桩。**比亚迪推出兆瓦闪充桩，规划数量 4000+。①液冷最大功率 1360KW，占地面积 1.5 平米，一桩双枪智能分配，闪充枪重量仅 2kg；②推出兆瓦闪充储能解决方案，超充桩不再受电网容量限制；③兼容公共快充桩，搭配智能升压+双枪充电，让超充桩秒变闪充桩 (500KW)，500V/750V 公共充电桩全兼容。
- **推出 3 万转电机，1500V 碳化硅芯片。**比亚迪推出 30511rpm 转速电机，单模块单电机功率 580kw，功率密度 16.4KW/kg，零百加速 2 秒级，最高车速超 300km/h；此外，推出 1500V 碳化硅功率芯片，耐受温度 200 度，低感设计 5nH，高峰值电流 1000A；并打造创新能量源切断开关，1500V/1200A 高分断能力，快速切断能量源 2ms。
- **汉 L+唐 L 首发搭载超级 e 平台，将于 4 月初正式上市。**汉 L EV 预售价 27-35 万元，唐 L EV 预售价 28-36 万元，首发搭载超级 e 平台，最大马力 1102 匹，零百加速最快 2.7/3.6 秒，最高极速 305/287km/h；搭载天神之眼 B 高阶智驾激光版，实现城市领航、高快领航、代客泊车及主动安全；搭载 DiLink 超感交互智慧座舱，装配 DeepSeek 满血版；可搭配灵鸢比亚迪智能车载无人机系统。此外，DM-p 版本将打造王者混动，通过某种黑科技，突破技术重大难关，使四驱混动具备两驱混动油耗。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 24-26 年归母净利润 400/530/651 亿元的预期，同增 33%/32%/23%，对应 PE 29/22/18x，给予 25 年 28x，目标价 488 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**原材料价格波动，销量不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	384.57
一年最低/最高价	201.17/390.00
市净率(倍)	7.20
流通 A 股市值(百万元)	447,046.29
总市值(百万元)	1,168,733.56

基础数据

每股净资产(元,LF)	53.44
资产负债率(% ,LF)	77.91
总股本(百万股)	3,039.07
流通 A 股(百万股)	1,162.46

相关研究

《比亚迪(002594): 智电领航，破浪前行》

2025-03-05

《比亚迪(002594): 1 月销量点评: 销量同比大增 49%，出口突破历史新高》

2025-02-06

比亚迪三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	302,121	361,389	467,582	590,470	营业总收入	602,315	730,347	922,935	1,057,736
货币资金及交易性金融资产	118,657	76,363	112,228	185,792	营业成本(含金融类)	480,558	576,826	730,117	837,144
经营性应收款项	69,646	104,251	131,739	150,988	税金及附加	10,350	12,550	15,859	18,175
存货	87,677	129,588	164,026	188,071	销售费用	25,211	35,057	42,455	46,540
合同资产	2,660	25,562	32,303	37,021	管理费用	13,462	17,528	20,305	21,155
其他流动资产	23,481	25,625	27,286	28,599	研发费用	39,575	47,473	58,145	64,522
非流动资产	377,426	432,412	472,324	502,077	财务费用	(1,475)	1,200	630	(1,003)
长期股权投资	17,647	22,647	27,647	32,647	加:其他收益	5,253	12,416	12,921	11,635
固定资产及使用权资产	240,583	280,307	304,958	324,450	投资净收益	1,635	2,921	2,769	3,173
在建工程	34,726	39,726	44,726	44,726	公允价值变动	258	0	10	10
无形资产	37,236	42,498	47,760	53,022	减值损失	(3,768)	(4,922)	(5,206)	(5,547)
商誉	4,428	4,428	4,428	4,428	资产处置收益	90	73	92	106
长期待摊费用	4,063	4,063	4,062	4,061	营业利润	38,103	50,202	66,010	80,581
其他非流动资产	38,744	38,744	38,744	38,744	营业外净收支	(834)	(918)	(1,010)	(1,111)
资产总计	679,548	793,801	939,906	1,092,547	利润总额	37,269	49,284	65,000	79,470
流动负债	453,667	527,005	622,631	713,580	减:所得税	5,925	7,787	9,750	11,921
短期借款及一年内到期的非流动负债	26,064	34,516	100	100	净利润	31,344	41,497	55,250	67,550
经营性应付款项	198,483	238,244	301,558	345,762	减:少数股东损益	1,303	1,452	2,241	2,469
合同负债	34,699	46,146	58,409	66,971	归属母公司净利润	30,041	40,045	53,009	65,081
其他流动负债	194,421	208,099	262,564	300,746	每股收益-最新股本摊薄(元)	9.88	13.18	17.44	21.41
非流动负债	75,419	75,419	75,419	75,419	EBIT	34,588	40,914	56,054	70,200
长期借款	11,975	11,975	11,975	11,975	EBITDA	78,141	80,230	105,442	126,747
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	20.21	21.02	20.89	20.86
租赁负债	8,847	8,847	8,847	8,847	归母净利率(%)	4.99	5.48	5.74	6.15
其他非流动负债	54,597	54,597	54,597	54,597	收入增长率(%)	42.04	21.26	26.37	14.61
负债合计	529,086	602,424	698,049	788,998	归母净利润增长率(%)	80.72	33.30	32.37	22.77
归属母公司股东权益	138,810	178,273	226,511	285,734					
少数股东权益	11,652	13,104	15,346	17,814					
所有者权益合计	150,462	191,377	241,856	303,549					
负债和股东权益	679,548	793,801	939,906	1,092,547					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	169,725	43,128	163,374	164,082	每股净资产(元)	47.68	61.24	77.81	98.15
投资活动现金流	(125,664)	(92,225)	(87,449)	(84,132)	最新发行在外股份(百万股)	3,039	3,039	3,039	3,039
筹资活动现金流	12,817	6,804	(40,071)	(6,396)	ROIC(%)	17.08	15.52	18.70	20.32
现金净增加额	57,329	(42,294)	35,855	73,554	ROE-摊薄(%)	21.64	22.46	23.40	22.78
折旧和摊销	43,553	39,316	49,388	56,547	资产负债率(%)	77.86	75.89	74.27	72.22
资本开支	(121,623)	(90,145)	(85,217)	(82,305)	P/E(现价&最新股本摊薄)	38.90	29.19	22.05	17.96
营运资本变动	92,770	(41,597)	54,508	36,078	P/B(现价)	8.07	6.28	4.94	3.92

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>