

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

买入 (维持)

2025 年 02 月 06 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	883524	987825
同比 (%)	96.20	42.04	21.26	20.97	11.81
归母净利润 (百万元)	16622	30041	40045	50998	61080
同比 (%)	445.86	80.72	33.30	27.35	19.77
EPS-最新摊薄 (元/股)	5.71	10.33	13.76	17.53	21.00
P/E (现价&最新摊薄)	48.04	26.58	19.94	15.66	13.07

投资要点

■ **1 月销量 30 万辆, 同增 49%, 出口超预期。**比亚迪 1 月销 30.1 万辆, 同环比+49%/-42%, 含海外销 6.6 万辆, 同环比+83%/+16%, 超市场预期。主要系"比亚迪深圳"顺利出坞作业, 装载量达 9200 辆, 累计滚装船装载量超 3 万辆, 公司出海进入加速期, 产能规划 100 万辆+, 覆盖东南亚、南美、欧洲等市场。25 年 e4.0 平台+智驾平权+dmi 出海, 我们预计公司销量 500 万辆+, 其中出口翻番至 80 万辆+。

■ **插混份额维持近 60%, 夏 MPV 首月销量破万。**比亚迪 1 月插混乘用车销 17.1 万辆, 同环比+79%/-43%, 占比 57.7%, 同环比+10.0/-1.5pct; 纯电乘用车销 12.5 万辆, 同环比+19%/-40%, 占比 42.3%, 同环比-10.1/+1.5pct。夏 MPV 1 月正式上市, 售价 24.98-30.98 万, 首月销量破万, 汉 L、唐 L 等重磅车型即将上市, 品牌力持续向上。高端车型方面, #腾势 1 月销量 1.2 万辆, 环降 22%; #仰望 销量 286 辆, 环降 8%; #方程豹 销 0.6 万辆, 环降 46%。结构方面, 比亚迪 1 月本土销量 23.4 万辆, 同增 42%, 海外销 6.6 万辆, 同增 83%, 高端销量 1.8 万辆, 同增 15%, 出口+高端化进一步贡献增量。

■ **1 月电池装机同增 37%, 二代刀片发布在即。**比亚迪 1 月累计装机 15.5GWh, 同环比 +37%/-34%, 二代刀片发布在即, 续航+快充有望全面提升。比亚迪 24 年装机 195gwh, 同增 29%, 实际出货 270gwh, 同增 40-50%, 其中动力自供 195gwh, 外供 25gwh, 储能 50gwh。25 年看, 我们预计动力自供 250GWh, 动力外供 25gwh, 储能 70gwh, 电池实际出货 345gwh, 同增 30%。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们维持公司 24-26 年归母净利润的预期 400/510/611 亿元, 同增 33%/27%/20%, 对应 PE 20/16/13x, 给予 25 年 25x, 目标价 438 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)	282.80
一年最低/最高价	176.10/338.04
市净率(倍)	5.29
流通 A 股市值(百万元)	328,742.99
总市值(百万元)	822,740.38

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)	2,909.27
流通 A 股(百万股)	1,162.46

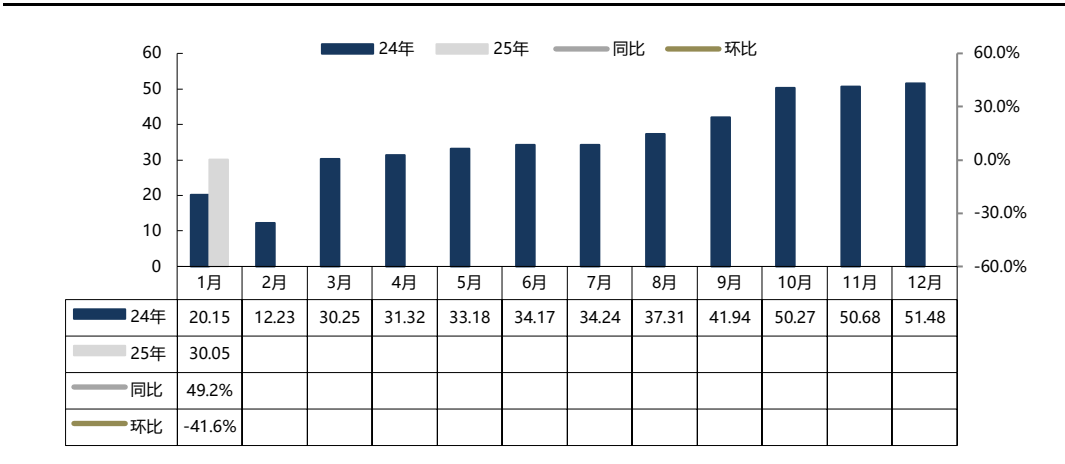
相关研究

《比亚迪(002594): 10 月销量点评: 销量大超预期, 多点开花, 创历史新高! 》

2024-11-11

1月销量30万辆，同增49%，出口超预期。比亚迪1月销30.1万辆，同环比+49%/-42%，含海外销6.6万辆，同环比+83%/+16%，超市场预期。主要系"比亚迪深圳"顺利出坞作业，装载量达9200辆，累计滚装船装载量超3万辆，公司出海进入加速期，产能规划100万辆+，覆盖东南亚、南美、欧洲等市场。25年e4.0平台+智驾平权+dmi出海，我们预计公司销量500万辆+，其中出口翻番至80万辆+。

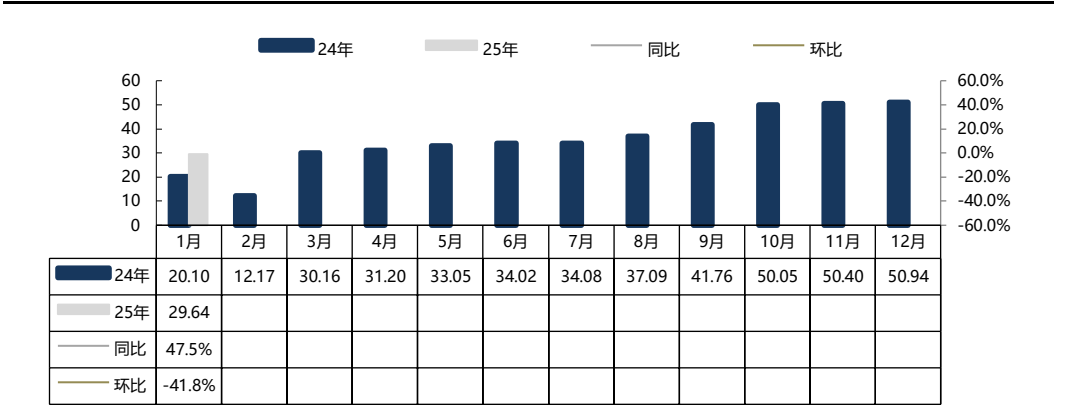
图1: 比亚迪新能源汽车销量（万辆）



数据来源：公司产销快报，东吴证券研究所

1月新能源乘用车销量30万辆，环减42%，商用车销量环减24%。新能源乘用车1月销量为29.64万辆，同环比+47.5%/-41.8%；1月份产量为32.4万辆；同环比+57.9%/-29.7%。新能源商用车1月产量4053辆，同环比+755.1%/-29.2%。

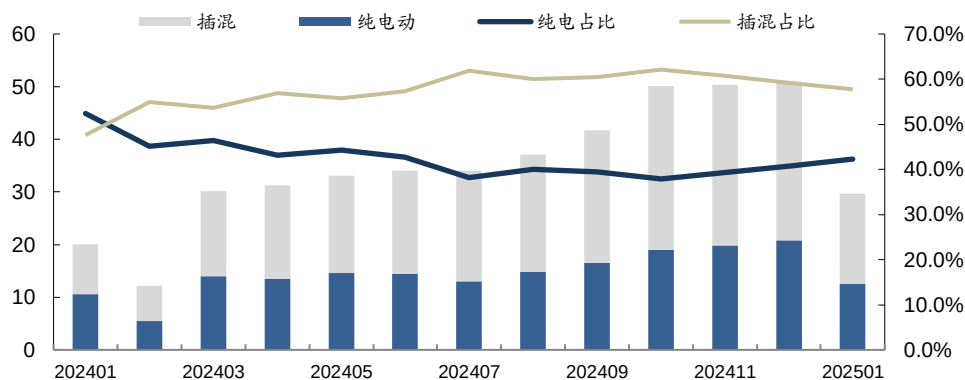
图2: 比亚迪新能源乘用车销量（万辆）



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

插混份额维持近 60%，夏 MPV 首月销量破万。比亚迪 1 月插混乘用车销 17.1 万辆，同环比+79%/-43%，占比 57.7%，同环比+10.0/-1.5pct；纯电乘用车销 12.5 万辆，同环比+19%/-40%，占比 42.3%，同环比-10.1/+1.5pct。夏 MPV 1 月正式上市，售价 24.98-30.98 万，首月销量破万，汉 L、唐 L 等重磅车型即将上市，品牌力持续向上。高端车型方面，#腾势 1 月销量 1.2 万辆，环降 22%；#仰望 销量 286 辆，环降 8%；#方程豹销 0.6 万辆，环降 46%。结构方面，比亚迪 1 月本土销量 23.4 万辆，同增 42%，海外销 6.6 万辆，同增 83%，高端销量 1.8 万辆，同增 15%，出口+高端化进一步贡献增量。

图3：比亚迪新能源乘用车动力结构（万辆）



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图4：比亚迪分车型销量（辆）

车型	202402	202403	202404	202405	202406	202407	202408	202409	202410	202411	202412	同比	环比	2024年累计	累计同比
合计	121,748	301,631	299,258	306,000	289,056	252,357	248,950	275,358	353,514	359,521	376,450	59%	5%	3,384,862	16%
比亚迪汉	2,378	6,003	8,859	9,337	9,126	7,103	10,023	8,723	9,299	9,346	9,396	12%	1%	92,194	-13%
比亚迪唐	188	1,092	1,185	1,697	1,283	1,217	1,581	1,717	1,785	1,850	1,921	83%	4%	16,327	24%
比亚迪秦	4,171	17,441	17,530	17,559	17,772	11,526	13,774	12,774	9,405	9,425	10,393	-39%	10%	147,051	-5%
比亚迪宋	9,197	17,856	16,837	17,074	17,786	6,359	9,731	12,032	17,555	19,805	20,803	-14%	5%	182,397	76%
比亚迪元	8,583	32,806	22,051	25,711	26,117	30,286	30,061	31,515	32,447	32,498	32,954	-21%	1%	323,100	-25%
纯电	13,492	34,830	34,832	35,370	36,066	36,256	40,949	43,425	54,081	56,459	57,087	13%	1%	479,294	71%
比亚迪海豹	2,247	6,952	6,968	7,700	5,926	2,185	6,350	7,400	4,836	2,840	2,876	-64%	1%	60,607	-28%
比亚迪海豚	13,725	21,048	10,067	10,624	10,860	12,399	15,164	20,346	21,710	21,712	21,760	-40%	0%	198,320	-46%
腾势D9	203	401	474	473	519	516	459	207	375	305	600	-5%	97%	5,003	-34%
腾势N7	294	173	1,058	2,031	2,089	1,310	808	1,005	311	345	368	-64%	7%	10,112	57%
比亚迪e2	430	1,300	1,814	831	580	689	692	173	399	570	564	-71%	-1%	8,742	-54%
EV合计	54,908	139,902	121,675	128,407	128,124	109,846	129,592	139,317	152,203	155,155	158,722	13%	2%	1,523,155	0%
比亚迪汉	5,300	14,010	12,650	12,666	12,740	10,950	10,023	15,802	20,838	21,121	24,675	97%	17%	169,275	39%
比亚迪唐	5,169	12,987	12,991	13,781	14,436	10,839	10,488	10,835	13,218	13,560	14,334	40%	6%	137,038	11%
比亚迪秦	12,020	23,128	33,640	34,513	30,578	29,074	16,672	20,005	27,097	27,121	30,522	4%	13%	300,856	-8%
比亚迪宋	26,076	60,634	64,023	65,100	52,433	48,769	44,055	49,998	97,383	98,938	104,065	74%	5%	753,626	40%
海豹	3,200	6,491	7,301	5,111	4,481	6,210	8,470	8,585	6,657	6,700	6,711	-45%	0%	73,937	72%
插混	774	1,170	1,526	782	519	316	409	447	265	451	401	-80%	-11%	8,635	-88%
比亚迪07	7,110	28,964	32,800	32,883	32,980	25,558	15,333	16,750	22,556	24,344	20,921	240%	-14%	263,649	187%
约5	2,310	3,550	2,110	2,430	2,680	1,842	4,876	5,422	6,026	6,058	6,406	26%	6%	48,913	756%
腾势D9	4,016	9,635	9,557	9,685	9,667	8,514	8,722	7,915	7,006	5,795	9,406	-5%	62%	97,948	-12%
腾势N8	85	70	33	34								-	-	469	-79%
仰望U8	780	1,090	952	608	418	439	310	282	265	278	287	-82%	3%	7,361	268%
PHEV合计	66,840	161,729	177,583	177,593	160,932	142,511	119,358	136,041	201,311	204,366	217,728	124%	7%	1,861,707	34%

数据来源：乘联会，东吴证券研究所

第五代 DM 技术持续强化车型竞争力，我们预计比亚迪 24 年销量 400 万辆。公司产品矩阵完备，仰望、方程豹补足高端车型。5 月公司发布第五代 DM 技术平台，实现全球最高发动机热效率 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。考虑到新车推出、高端车型逐步放量以及海外出口贡献增量，同时积极布局智能化，我们预计 25 年比亚迪电动车销量超 510 万辆，同增 23%，其中出口 70 万辆，同增 50%+。结构来看，高端车型迅速上量，预计 25 年腾势 18 万+、方程豹 6 万+、仰望 2 万辆+，上述三款車型占比超 5%。

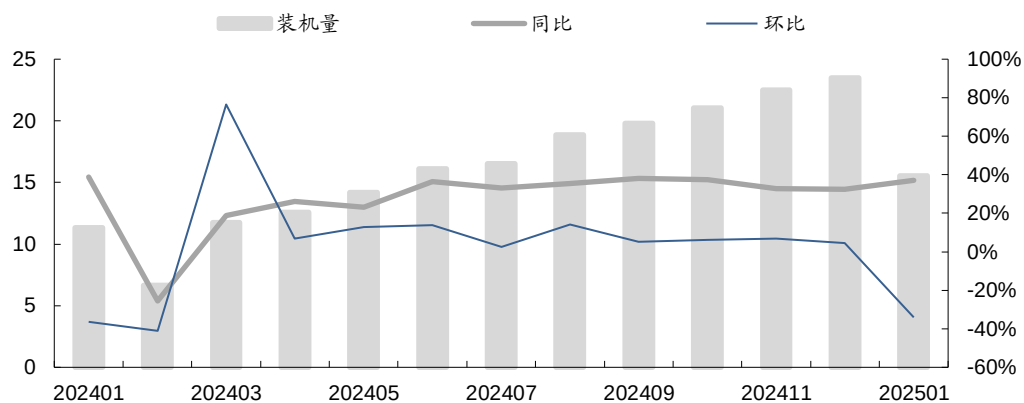
图5：2025 年比亚迪新车规划

品牌	车型	预计上市时间	类型	预计价格
插混 (王朝+海洋)	夏	已上市	MPV	25-31 万
	汉 L	2025 第一季度	轿车	30 万
	唐 L	2025 第一季度	SUV	30 万
	新款秦 PLUS DM-i	2025 上半年	轿车 (第五代 DM 技术)	-
	海狮 07 DM-i	2025 上半年	SUV (第五代 DM 技术)	-
	海豹 05 DM-i	2025 第一季度	轿车 (第五代 DM 技术)	8.98-10.98 万
纯电 (王朝+海洋)	汉 L	2025 第一季度	轿车	30 万
	唐 L	2025 第一季度	SUV	30 万
	新款秦 PLUS EV	2025 上半年	轿车	-
	秦 L EV	2025 上半年	轿车	15 万
	新款元 PLUS	2025 上半年	SUV	-
	新款海鸥	2025 上半年	轿车	-
	新款海豚	2025 上半年	轿车	-
腾势	海狮 05 EV	2025 第一季度	SUV	11.98 万起
	N8	2025	SUV	-
仰望	N9	2025 第一季度	SUV	-
	U7	2025 第一季度	轿车	百万级
方程豹	钛 3	2025 上半年	SUV	20 万

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

1 月电池装机同增 37%，二代刀片发布在即。比亚迪 1 月累计装机 15.5GWh，同环比+37%/-34%，二代刀片发布在即，续航+快充有望全面提升。比亚迪 24 年装机 195gwh，同增 29%，实际出货 270gwh，同增 40-50%，其中动力自供 195gwh，外供 25gwh，储能 50gwh。25 年看，我们预计动力自供 250GWh，动力外供 25gwh，储能 70gwh，电池实际出货 345gwh，同增 30%。

图6: 公司动力及储能电池月度装机电量 (GWh)



数据来源: 公司产销快报, 东吴证券研究所

盈利预测与投资评级: 我们维持公司 24-26 年归母净利润的预期 400/510/611 亿元, 同增 33%/27%/20%, 对应 PE 20/16/13x, 给予 25 年 25x, 目标价 438 元, 维持“买入”评级。

风险提示: 原材料价格波动, 销量不及预期。

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	438,796	537,341	营业总收入	602,315	730,347	883,524	987,825
货币资金及交易性金融资产	118,657	76,363	97,867	158,204	营业成本(含金融类)	480,558	576,826	698,210	780,736
经营性应收款项	69,646	104,251	126,099	140,987	税金及附加	10,350	12,550	15,182	16,974
存货	87,677	129,588	156,858	175,398	销售费用	25,211	35,057	40,642	43,464
合同资产	2,660	25,562	30,923	34,574	管理费用	13,462	17,528	19,438	19,757
其他流动资产	23,481	25,625	27,049	28,177	研发费用	39,575	47,473	55,662	60,257
非流动资产	377,426	432,412	472,324	502,077	财务费用	(1,475)	1,200	660	(843)
长期股权投资	17,647	22,647	27,647	32,647	加:其他收益	5,253	12,416	12,369	10,866
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	2,651	2,963
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	88	99
长期待摊费用	4,063	4,063	4,062	4,061	营业利润	38,103	50,202	63,643	75,872
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	911,120	1,039,418	利润总额	37,269	49,284	62,633	74,761
流动负债	453,667	527,005	595,675	665,924	减:所得税	5,925	7,787	9,395	11,214
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	53,238	63,547
经营性应付款项	198,483	238,244	288,379	322,464	减:少数股东损益	1,303	1,452	2,240	2,467
合同负债	34,699	46,146	55,857	62,459	归属母公司净利润	30,041	40,045	50,998	61,080
其他流动负债	194,421	208,099	251,340	280,901					
非流动负债	75,419	75,419	75,419	75,419	每股收益-最新股本摊薄(元)	10.33	13.76	17.53	21.00
长期借款	11,975	11,975	11,975	11,975					
应付债券	0	0	0	0	EBIT	34,588	40,914	54,390	66,637
租赁负债	8,847	8,847	8,847	8,847	EBITDA	78,141	80,230	103,779	123,184
其他非流动负债	54,597	54,597	54,597	54,597					
负债合计	529,086	602,424	671,094	741,343	毛利率(%)	20.21	21.02	20.97	20.96
归属母公司股东权益	138,810	178,273	224,680	280,263	归母净利率(%)	4.99	5.48	5.77	6.18
少数股东权益	11,652	13,104	15,345	17,812					
所有者权益合计	150,462	191,377	240,025	298,075	收入增长率(%)	42.04	21.26	20.97	11.81
负债和股东权益	679,548	793,801	911,120	1,039,418	归母净利润增长率(%)	80.72	33.30	27.35	19.77

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	148,954	150,712	每股净资产(元)	47.68	61.24	77.18	96.27
投资活动现金流	(125,664)	(92,225)	(87,571)	(84,348)	最新发行在外股份(百万股)	2,909	2,909	2,909	2,909
筹资活动现金流	12,817	6,804	(39,890)	(6,036)	ROIC(%)	17.08	15.52	18.21	19.53
现金净增加额	57,329	(42,294)	21,494	60,327	ROE-摊薄(%)	21.64	22.46	22.70	21.79
折旧和摊销	43,553	39,316	49,388	56,547	资产负债率(%)	77.86	75.89	73.66	71.32
资本开支	(121,623)	(90,145)	(85,221)	(82,312)	P/E (现价&最新股本摊薄)	26.58	19.94	15.66	13.07
营运资本变动	92,770	(41,597)	41,978	26,493	P/B (现价)	5.76	4.48	3.56	2.85

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>