

证券研究报告

公司研究

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 电新行业首席分析师

执业编号: S1500520090001

邮箱: wuhao@cindasc.com

徐国铨 汽车行业研究助理

邮箱: xuguquan@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

1 月出海表现亮眼，智能化进程加速推进

2025 年 2 月 7 日

- **事件：**比亚迪发布 1 月销量。1 月销量合计 30.1 万辆，同比+49.2%，环比-41.6%。其中，新能源乘用车销量 29.6 万辆，同比+47.5%，环比-41.8%；纯电动乘用车销量 12.5 万辆，同比+19.1%，环比-39.6%；插电混动乘用车销量 17.1 万辆，同比+78.7%，环比-43.3%。1 月海外销售新能源乘用车合计 6.6 万辆，同比+83.4%，环比+16.1%。

点评：

- **1 月出海表现亮眼，第三艘滚装船“BYD HEFEI”启航。**1 月海外销售新能源乘用车合计 6.6 万辆，同比+83.4%，环比+16.1%。2025 年 1 月 7 日，以合肥工厂命名的第三艘滚装船“BYD HEFEI”顺利启航，该滚装船拥有 7000 个标准车位。这标志着比亚迪在扩大其国际物流与运输能力方面又迈出了坚实的一步，对于比亚迪全球化战略的深入实施具有重要意义。截止 1 月 8 日，比亚迪新能源汽车已进入全球 100 个国家及地区。
- **新车密集推出，比亚迪夏正式上市，海豹 05 DM-i 正式预售。**1 月 8 日，比亚迪夏上市，售价 24.98-30.98 万，定位中大型 MPV，全系标配 DiPilot 100 高阶智能驾驶辅助系统，支持高快领航。1 月 7 日，智能家轿海豹 05 DM-i 正式预售，预售价 8.98 万元起。
- **智能化进展加速推进。**2024 年 4 月，代客泊车功能上线；5 月深圳开放无图城市领航；6 月全国开放无图高快领航；10 月 7 城开放无图城市领航；11 月 19 省市开放无图城市领航；12 月无图城市领航全国都能开。公司拥有数据超 400 万 L2 及以上级别车辆，超 5000 名智驾工程师+1000 亿研发投入。庞大数据基座及强大研发实力支撑天神之眼持续迭代进化，智能化进程有望加速推进。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2024~2026 年归母净利润分别为 394、514、608 亿元，对应当前股价 PE 分别为 24、18、16 倍，维持对公司的“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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (亿元)	4,241	6,023	7,551	9,339	10,526
同比(%)	96.2%	42.0%	25.4%	23.7%	12.7%
归属母公司净利润 (亿元)	166	300	394	514	608
同比(%)	445.9%	80.7%	31.1%	30.6%	18.1%
毛利率(%)	17.0%	20.2%	21.2%	21.6%	22.0%
ROE(%)	15.0%	21.6%	23.0%	24.1%	23.3%
EPS (摊薄) (元)	5.71	10.33	13.53	17.68	20.88
P/E	57.21	31.66	24.16	18.49	15.65
P/B	8.57	6.85	5.55	4.47	3.64

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 2 月 7 日收盘价

资产负债表					
单位:亿元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,408	3,021	4,308	5,481	6,583
货币资金	515	1,091	1,342	1,946	2,628
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	388	619	797	960	1,111
预付账款	82	22	36	44	49
存货	791	877	1,239	1,525	1,711
其他	632	413	894	1,007	1,083
非流动资产	2,531	3,774	3,897	3,939	3,966
长期股权投资	155	176	196	196	196
固定资产(合计)	1,319	2,309	2,346	2,379	2,395
无形资产	232	372	382	402	427
其他	825	916	973	961	948
资产总计	4,939	6,795	8,205	9,420	10,549
流动负债	3,333	4,537	5,524	6,303	6,927
短期借款	52	183	206	206	206
应付票据	33	41	33	37	39
应付账款	1,404	1,944	2,727	3,354	3,878
其他	1,844	2,369	2,559	2,707	2,804
非流动负债	391	754	834	834	834
长期借款	76	120	98	98	98
其他	315	634	736	736	736
负债合计	3,725	5,291	6,358	7,137	7,761
少数股东权益	104	117	133	154	178
归属母公司股东权益	1,110	1,388	1,714	2,130	2,611
负债和股东权益	4,939	6,795	8,205	9,420	10,549

重要财务指标					
单位:亿元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	4,241	6,023	7,551	9,339	10,526
同比(%)	96.2%	42.0%	25.4%	23.7%	12.7%
归属母公司净利润	166	300	394	514	608
同比(%)	445.9	80.7%	31.1%	30.6%	18.1%
毛利率(%)	17.0%	20.2%	21.2%	21.6%	22.0%
ROE(%)	15.0%	21.6%	23.0%	24.1%	23.3%
EPS(摊薄)(元)	5.71	10.33	13.53	17.68	20.88
P/E	57.21	31.66	24.16	18.49	15.65
P/B	8.57	6.85	5.55	4.47	3.64
EV/EBITDA	17.30	6.58	7.32	5.94	4.66

利润表					
单位:亿元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	4,241	6,023	7,551	9,339	10,526
营业成本	3,518	4,806	5,950	7,319	8,212
营业税金及附加	73	103	141	175	197
销售费用	151	252	366	443	489
管理费用	100	135	182	216	233
研发费用	187	396	510	640	732
财务费用	-16	-15	15	12	13
减值损失	-14	-22	-37	-37	-37
投资净收益	-8	16	25	25	25
其他	8	40	122	122	122
营业利润	215	381	497	644	759
营业外收支	-5	-8	-7	-7	-7
利润总额	211	373	489	637	752
所得税	34	59	79	102	120
净利润	177	313	410	535	631
少数股东损益	11	13	17	20	24
归属母公司净利润	166	300	394	514	608
EBITDA	415	781	1,120	1,357	1,583
EPS(当年)(元)	5.71	10.32	13.53	17.68	20.88

现金流量表					
单位:亿元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,408	1,697	1,153	1,507	1,708
净利润	177	313	410	535	631
折旧摊销	204	436	616	708	818
财务费用	6	5	15	15	15
投资损失	8	-16	-25	-25	-25
营运资金	988	928	94	210	205
其它	26	32	42	63	63
投资活动现金流	-1,206	-1,257	-893	-733	-828
资本支出	-972	-1,216	-647	-743	-838
长期投资	-106	-161	-205	-10	-10
其他	-128	120	-40	20	20
筹资活动现金流	-195	128	-6	-170	-198
吸收投资	5	1	-1	0	0
借款	-62	176	1	0	0
支付利息或股息	-16	-41	-134	-170	-198
现金净增加额	14	573	251	604	682

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。