

比亚迪 (002594.SZ)

发布天神之眼 C 高阶智驾，开创全民智驾新时代

2025 年 02 月 11 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

任浪（分析师）

徐剑峰（联系人）

renlang@kysec.cn

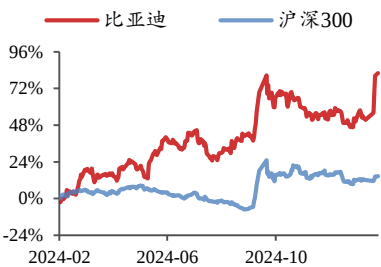
xujianfeng@kysec.cn

证书编号：S0790519100001

证书编号：S0790123070014

日期	2025/2/10
当前股价(元)	330.13
一年最高最低(元)	338.04/176.66
总市值(亿元)	9,604.36
流通市值(亿元)	3,837.62
总股本(亿股)	29.09
流通股本(亿股)	11.62
近 3 个月换手率(%)	62.46

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《销量创新高/利润率环比提升，DM5.0 红利加速释放——公司信息更新报告》-2024.11.1

《DM5.0 红利加速释放，海外业务/高端品牌未来可期——公司信息更新报告》-2024.8.29

《Q1 业绩小幅增长，海外业务大放异彩——公司信息更新报告》-2024.4.30

● **天神之眼高阶智驾定位下探，主流价位段统治力增强，高端品牌产品力提升**公司举办“天神之眼开创全民智驾时代”智能化战略发布会，宣布旗下全系车型将实现高阶智驾全覆盖。具体来看，将包括三激光版 DiPilot 600 天神之眼 A、激光版 DiPilot 300 天神之眼 B、三目版 DiPilot 100 天神之眼 C 三个版本，首批 21 款高阶智驾车型包括 10 万元以下、10-20 万元级及 20 万以上车型，如汉、唐、宋、海豹、海狮、海豚、海鸥等。鉴于公司高阶智驾定位大幅下探统治力有望进一步增强、高端品牌搭载智驾增强产品力，叠加 DM5.0 等技术有望持续上车、海外市场持续布局，我们上调公司 2024-2026 年业绩预测，预计 2024-2026 年归母净利润为 400.2(+20.7)/523.7(+32.1)/638.6(+43.0)亿元，当前股价对应的 PE 为 24.0/18.3/15.0 倍，看好公司长期发展，维持“买入”评级。

● **2025 年底预计日训练里程 1.5 亿公里，璇玑架构将接入 Deepseek-R1 大模型**智驾是公司目前最看重的业务，且公司拥有强大的数据等资源优势。具体来看，（1）比亚迪拥有超 440 万搭载 L2 及以上智驾功能车辆，智驾行驶里程超 37 亿公里，2024 年日新增训练里程 7200 万公里，每 7 天就迭代一次模型，2025 年底预计日训练里程达 1.5 亿公里；（2）智驾工程师超 5000 人，在行业内处于较高水平；（3）整车智能“璇玑架构”充分融合 e 平台、云辇、三电、底盘、智舱和智驾等技术，并将接入 Deepseek-R1 大模型，以快速提升车端和云端的 AI 能力；（4）有望自研部分域控、传感器等实现降本，更好地推动高阶智驾普及。

● **多数智驾版车型“加量不加价”，定位低至 7 万级，高端品牌补齐智驾短板**公司天神之眼 C 高阶智驾方案搭载全球独创“前视三目”技术，可实现高速领航功能，全系标配代客泊车功能，而城市记忆领航功能将于年底前 OTA 升级。通过使用纯视觉方案，天神之眼 C 实现明显降本，海鸥智驾版首次将高阶智驾带入 7 万级市场，10 万级主流价位段也将有大量车型密集上车。更关键的是，多数智驾版新车型与老款价格保持一致，产品力明显提升，有望更好地应对行业竞争态势，巩固在主流价位段的统治地位。同时，汉、唐及腾势等高端系列有望通过全国开城的城市 NOA 功能补齐智驾短板，方程豹已搭载华为高阶智驾技术。

● **风险提示：**新能源车销量、海外开拓进程、高端品牌发展不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	424,061	602,315	740,105	890,217	1,006,394
YOY(%)	96.2	42.0	22.9	20.3	13.1
归母净利润(百万元)	16,622	30,041	40,022	52,366	63,860
YOY(%)	445.9	80.7	33.2	30.8	21.9
毛利率(%)	17.0	20.2	21.1	21.6	21.8
净利率(%)	3.9	5.0	5.4	5.9	6.3
ROE(%)	14.6	20.8	22.8	23.3	22.4
EPS(摊薄/元)	5.71	10.33	13.76	18.00	21.95
P/E(倍)	57.8	32.0	24.0	18.3	15.0
P/B(倍)	8.7	6.9	5.7	4.4	3.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	240804	302121	392432	473768	508398
现金	51471	109094	134052	213011	191658
应收票据及应收账款	38828	61866	76768	82071	98328
其他应收款	1910	2758	2978	3921	3878
预付账款	8224	2215	10612	4817	12625
存货	79107	87677	114910	127395	145668
其他流动资产	61263	38511	53113	42552	56240
非流动资产	253057	377426	407726	434111	440275
长期投资	15485	17647	21342	25420	29747
固定资产	131880	230904	254845	275080	276897
无形资产	24906	37777	36547	35208	34375
其他非流动资产	80785	91098	94992	98403	99256
资产总计	493861	679548	800158	907879	948673
流动负债	333345	453667	540821	598244	580111
短期借款	5153	18323	95442	18323	18323
应付票据及应付账款	143766	198483	194289	278689	257166
其他流动负债	184426	236860	251090	301232	304621
非流动负债	39126	75419	76204	75223	71610
长期借款	7594	11975	12760	11780	8166
其他非流动负债	31533	63444	63444	63444	63444
负债合计	372471	529086	617025	673467	651721
少数股东权益	10361	11652	13320	15502	18162
股本	2911	2911	2911	2911	2911
资本公积	61706	62042	62042	62042	62042
留存收益	47782	74498	108934	152919	205008
归属母公司股东权益	111029	138810	169814	218910	278790
负债和股东权益	493861	679548	800158	907879	948673

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	140838	169725	27671	231043	44239
净利润	17713	31344	41689	54548	66520
折旧摊销	19783	42160	39230	47470	55423
财务费用	-1618	-1475	-754	-391	-1093
投资损失	792	-1635	-1596	-2017	-2269
营运资金变动	98418	92494	-53242	128733	-76832
其他经营现金流	5750	6837	2344	2700	2490
投资活动现金流	-120596	-125664	-67803	-71658	-59125
资本支出	97457	122094	65835	69776	57260
长期投资	-10559	-2085	-3695	-4078	-4327
其他投资现金流	-12580	-1485	1727	2197	2463
筹资活动现金流	-19489	12817	-12030	-3307	-6467
短期借款	-5051	13170	77119	-77119	0
长期借款	-3196	4382	785	-980	-3613
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	899	336	0	0	0
其他筹资现金流	-12140	-5070	-89933	74792	-2854
现金净增加额	1363	57329	-52162	156078	-21353

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	424061	602315	740105	890217	1006394
营业成本	351816	480558	583716	698158	786783
营业税金及附加	7267	10350	11494	14219	16561
营业费用	15061	25211	33305	38279	41262
管理费用	10007	13462	17022	18695	19121
研发费用	18654	39575	48107	57864	65416
财务费用	-1618	-1475	-754	-391	-1093
资产减值损失	-1386	-2188	-2220	-2671	-3019
其他收益	1721	5253	4728	4255	3830
公允价值变动收益	126	258	95	132	153
投资净收益	-792	1635	1596	2017	2269
资产处置收益	-11	90	36	48	41
营业利润	21542	38103	48975	64294	78935
营业外收入	527	711	464	510	553
营业外支出	989	1546	868	964	1092
利润总额	21080	37269	48572	63841	78396
所得税	3367	5925	6882	9293	11876
净利润	17713	31344	41689	54548	66520
少数股东损益	1091	1303	1668	2182	2661
归属母公司净利润	16622	30041	40022	52366	63860
EBITDA	40132	78056	88528	110475	129707
EPS(元)	5.71	10.33	13.76	18.00	21.95

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	96.2	42.0	22.9	20.3	13.1
营业利润(%)	365.1	76.9	28.5	31.3	22.8
归属于母公司净利润(%)	445.9	80.7	33.2	30.8	21.9
获利能力					
毛利率(%)	17.0	20.2	21.1	21.6	21.8
净利率(%)	3.9	5.0	5.4	5.9	6.3
ROE(%)	14.6	20.8	22.8	23.3	22.4
ROIC(%)	10.9	13.3	12.8	17.7	17.5
偿债能力					
资产负债率(%)	75.4	77.9	77.1	74.2	68.7
净负债比率(%)	-4.4	-13.6	15.3	-54.8	-37.3
流动比率	0.7	0.7	0.7	0.8	0.9
速动比率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.6
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.0	1.0	1.0	1.1
应收账款周转率	11.3	12.0	10.7	11.2	11.2
应付账款周转率	3.3	2.9	3.1	3.0	3.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	5.71	10.33	13.76	18.00	21.95
每股经营现金流(最新摊薄)	48.41	58.34	9.51	79.42	15.21
每股净资产(最新摊薄)	38.16	47.71	58.37	75.25	95.83
估值比率					
P/E	57.8	32.0	24.0	18.3	15.0
P/B	8.7	6.9	5.7	4.4	3.4
EV/EBITDA	23.6	12.1	11.2	7.6	6.6

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn