

公司研究

智能化战略发布会超预期，关注平价车型后续城市功能落地

——比亚迪（002594.SZ）/比亚迪股份（1211.HK）跟踪报告

要点

比亚迪智能化战略发布会召开，增配不加价超预期：2/10 比亚迪智能化战略发布会正式召开，推出天神之眼 A、B、C 三套智驾技术方案；此外，比亚迪旗下 21 款搭载天神之眼的智驾版新车上市，10 万元以上车型全系标配智驾系统。比亚迪的三套智驾技术方案分别对应：1) **天神之眼 A (DiPilot 600)**：采用三颗激光雷达，主要搭载于仰望品牌；2) **天神之眼 B (DiPilot 300)**：采用 1 颗或 2 颗激光雷达，主要搭载于腾势、王朝/海洋中高配车型；3) **天神之眼 C (DiPilot 100)**：采用“二郎神”前视三目摄像头，主要搭载于王朝/海洋网走量车型（海鸥、海豹 05、秦 Plus 等 10 万元以下车型部分配置智驾系统）。我们判断，智驾功能的推进节奏符合预期，本次发布的 21 款智驾版车型增配不加价超预期。

比亚迪示范效应有望加速行业平价智能化落地，国内智能化拐点有望临近：2024 年开始，国内各大主机厂陆续引用端到端智驾大模型、并推动城市 NOA 功能落地。我们认为：1) 影响汽车智驾放量突破的关键在于功能与体验、以及成本与性价比，预计供给端或走在需求端释放前列，比亚迪上车平价智能化或具备示范效应，有望加速国内平价智能化落地；2) 预计 2025E-2026E 国内智驾的拐点有望临近、2027E-2028E 国内智驾有望迎来 2.0 时代高速增长阶段。

智驾版车型上市加固公司竞争力，关注平价城市 NOA 落地：我们认为，1) 比亚迪天神之眼智驾技术方案已覆盖低/中/高价格带全系车型，预计低价格带智驾配置升级将进一步增强其国内竞争力；2) 比亚迪主销车型集中在 10-20 万元的王朝/海洋网走量车型，预计主流消费者对智驾的需求或集中在城市场景（vs. 天神之眼 C 当前仅具备高速 NOA 功能），建议关注后续比亚迪平价车型的城市智驾功能落地节奏、以及 20 万元以上具备城市 NOA 功能的智驾版车型订单表现情况。我们看好公司中长期通过智能化配置升级稳固国内市场份额、以及通过供应链降本+与海外经销商深化合作带动的海外市场份额提升趋势。

维持“买入”评级：我们维持公司 2024-2026E 归母净利润预测 393.9/472.8/539.2 亿元。看好公司智能化转型布局，维持 A/H 股“买入”评级。

风险提示：平价智能化技术推进及消费者接受程度不及预期、行业需求不及预期、公司海外市场拓展不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	424,061	602,315	738,673	859,692	952,184
营业收入增长率	96.20%	42.04%	22.64%	16.38%	10.76%
净利润（百万元）	16,622	30,041	39,390	47,282	53,921
净利润增长率	445.86%	80.72%	31.12%	20.03%	14.04%
EPS（元）	5.71	10.32	13.54	16.25	18.53
ROE（归属母公司）（摊薄）	14.97%	21.64%	23.28%	23.14%	22.12%
P/E	58	32	24	20	18
P/E（H 股）	53	29	22	19	16

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-02-11；汇率：按 1HKD=0.92075CNY 换算

A 股：买入（维持）

当前价：329.90 元

H 股：买入（维持）

当前价：327.80 港元

作者

分析师：倪昱婧，CFA

执业证书编号：S0930515090002

021-52523876

niyj@ebscn.com

联系人：邢萍

xingping@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	29.09
总市值(亿元):	9597.68
一年最低/最高(元):	174.51/340.30
近 3 月换手率:	25.92%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	19.71	16.23	67.91
绝对	24.02	10.23	81.99

资料来源：Wind

相关研报

Deepseek 上车或推动智驾平权，比亚迪“天神之眼”高阶智驾即将发布——汽车和汽车零部件行业周报 (20250203-20250207) (2025-02-10)

3Q24 业绩符合预期，迭代+全新车型有望夯实头部地位——比亚迪（002594.SZ、1211.HK）2024 年三季度业绩点评（2024-10-31）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	424,061	602,315	738,673	859,692	952,184
营业成本	351,816	480,558	585,923	675,608	744,499
折旧和摊销	19,704	41,892	44,842	48,710	52,338
税金及附加	7,267	10,350	12,557	14,615	17,139
销售费用	15,061	25,211	36,195	42,125	46,657
管理费用	10,007	13,462	19,206	23,212	26,661
研发费用	18,654	39,575	48,014	55,880	61,892
财务费用	-1,618	-1,475	-737	1,068	958
投资收益	-792	1,635	-300	-300	-300
营业利润	21,542	38,103	47,718	57,802	66,113
利润总额	21,080	37,269	47,518	56,802	64,613
所得税	3,367	5,925	7,128	8,520	9,692
净利润	17,713	31,344	40,390	48,282	54,921
少数股东损益	1,091	1,303	1,000	1,000	1,000
归属母公司净利润	16,622	30,041	39,390	47,282	53,921
EPS(元)	5.71	10.32	13.54	16.25	18.53

现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	140,838	169,725	69,239	107,079	123,877
净利润	16,622	30,041	39,390	47,282	53,921
折旧摊销	19,704	41,892	44,842	48,710	52,338
净营运资金增加	-99,165	-62,446	31,921	-4,128	-7,335
其他	203,676	160,238	-46,914	15,215	24,952
投资活动产生现金流	-120,596	-125,664	-108,409	-94,025	-89,000
净资本支出	-97,189	-121,623	-88,459	-83,000	-78,000
长期投资变化	15,485	17,647	-8,000	-8,000	-8,000
其他资产变化	-38,893	-21,688	-11,950	-3,025	-3,000
融资活动现金流	-19,489	12,817	3,943	-952	-25,627
股本变化	0	0	-2	0	0
债务净变化	-14,766	18,827	5,401	6,182	-14,810
无息负债变化	195,701	137,787	16,051	47,349	36,334
净现金流	1,363	57,329	-35,227	12,102	9,249

主要指标

盈利能力 (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
毛利率	17.0%	20.2%	20.7%	21.4%	21.8%
EBITDA 率	10.4%	13.7%	12.6%	12.6%	12.6%
EBIT 率	5.7%	6.7%	6.5%	6.9%	7.1%
税前净利润率	5.0%	6.2%	6.4%	6.6%	6.8%
归母净利润率	3.9%	5.0%	5.3%	5.5%	5.7%
ROA	3.6%	4.6%	5.5%	5.9%	6.2%
ROE (摊薄)	15.0%	21.6%	23.3%	23.1%	22.1%
经营性 ROIC	27.2%	33.6%	23.0%	24.0%	25.3%

偿债能力	2022	2023	2024E	2025E	2026E
资产负债率	75%	78%	75%	73%	71%
流动比率	0.72	0.67	0.64	0.66	0.68
速动比率	0.49	0.47	0.43	0.43	0.44
归母权益/有息债务	5.78	3.65	3.89	4.12	7.00
有形资产/有息债务	24.19	16.48	15.65	15.27	23.40

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
总资产	493,861	679,548	732,377	822,073	884,033
货币资金	51,471	109,094	73,867	85,969	95,218
交易性金融资产	20,627	9,563	10,000	11,000	12,000
应收账款	38,828	61,866	69,435	72,343	70,462
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	1,910	2,758	3,619	4,212	4,666
存货	79,107	87,677	101,966	118,109	130,510
其他流动资产	27,083	26,288	30,379	34,009	36,784
流动资产合计	240,804	302,121	305,985	344,156	369,530
其他权益工具	4,419	5,327	5,327	5,327	5,327
长期股权投资	15,485	17,647	25,647	33,647	41,647
固定资产	131,880	230,904	264,632	290,205	307,835
在建工程	37,259	30,361	28,771	27,203	25,652
无形资产	23,223	37,236	43,161	48,803	54,163
商誉	66	4,428	4,423	4,423	4,423
其他非流动资产	21,045	15,274	16,637	16,637	16,637
非流动资产合计	253,057	377,426	426,391	477,917	514,504
总负债	372,471	529,086	550,538	604,069	625,593
短期借款	5,153	18,323	21,465	27,647	12,837
应付账款	140,437	194,430	205,073	236,463	260,575
应付票据	3,328	4,053	23,437	27,024	29,780
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	126,026	169,422	172,150	174,570	176,420
流动负债合计	333,345	453,667	477,099	524,579	541,479
长期借款	7,594	11,975	11,975	11,975	11,975
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	26,897	50,646	57,464	63,515	68,139
非流动负债合计	39,126	75,419	73,439	79,490	84,114
股东权益	121,390	150,462	181,839	218,004	258,441
股本	2,911	2,911	2,909	2,909	2,909
公积金	68,544	69,416	69,418	69,418	69,418
未分配利润	40,943	67,124	97,501	132,666	172,103
归属母公司权益	111,029	138,810	169,187	204,352	243,789
少数股东权益	10,361	11,652	12,652	13,652	14,652

费用率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
销售费用率	3.55%	4.19%	4.90%	4.90%	4.90%
管理费用率	2.36%	2.23%	2.60%	2.70%	2.80%
财务费用率	-0.38%	-0.24%	-0.10%	0.12%	0.10%
研发费用率	4.40%	6.57%	6.50%	6.50%	6.50%
所得税率	16%	16%	15%	15%	15%

每股指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股红利	1.14	3.10	4.16	4.98	5.66
每股经营现金流	48.38	58.30	23.80	36.81	42.58
每股净资产	38.14	47.68	58.15	70.24	83.80
每股销售收入	145.67	206.90	253.90	295.50	327.29

估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
PE (A 股)	58	32	24	20	18
PB (A 股)	8.6	6.9	5.7	4.7	3.9
EV/EBITDA	21.7	11.5	10.7	9.2	8.1
股息率	0.3%	0.9%	1.3%	1.5%	1.7%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

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。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分都不与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP