

公司研究 | 点评报告 | 比亚迪 (002594.SZ)

比亚迪 2025 年 2 月销量点评：淡季不淡，2 月销量同比高增，海外销量再创新高

报告要点

比亚迪发布 2 月产销。公司 2 月整体销量 32.3 万辆，同比+164.0%，环比+7.4%，乘用车销量 31.8 万辆，同比增长 161.4%，环比增长 7.3%。分类型来看，2 月纯电销量 12.5 万辆，同比增长 127.5%，环比-0.4%，混动销量 19.3 万辆，同比增长 189.2%，环比+13.0%。分品牌来看，2 月王朝海洋销量约 30.5 万辆，同比增长 167.1%，环比增长 9.5%；腾势 8513 辆，同比增长 85.1%，环比-27.4%；方程豹销量 4942 辆，同比提升 113.9%，环比-20.5%。分区域来看，2 月出口销量 6.7 万辆，同比增长 187.8%，环比增长 1.0%，再创历史新高。

分析师及联系人



高伊楠

SAC: S0490517060001

SFC: BUW101



张扬

SAC: S0490524030004

2025-03-05

比亚迪 (002594.SZ)

比亚迪 2025 年 2 月销量点评：淡季不淡，2 月销量同比高增，海外销量再创新高

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

比亚迪发布 2 月产销。公司 2 月整体销量 32.3 万辆，同比+164.0%，环比+7.4%，乘用车销量 31.8 万辆，同比增长 161.4%，环比增长 7.3%。

事件评论

- 淡季不淡，2 月销量破 30 万辆，海外销量再创新高。**公司 2 月乘用车销量 31.8 万辆，同比增长 161.4%，环比增长 7.3%；2025 年 1-2 月乘用车销量 61.5 万辆，同比+90.4%。分类型来看，2 月纯电销量 12.5 万辆，同比增长 127.5%，环比-0.4%，混动销量 19.3 万辆，同比增长 189.2%，环比+13.0%。分品牌来看，2 月王朝海洋销量约 30.5 万辆，同比增长 167.1%，环比增长 9.5%；腾势 8513 辆，同比增长 85.1%，环比-27.4%；方程豹销量 4942 辆，同比提升 113.9%，环比-20.5%。分区域来看，2 月出口销量 6.7 万辆，同比增长 187.8%，环比增长 1.0%，再创历史新高。
- 智驾平权快速推进，补齐智能化短板，同时有望带来量价齐升。**比亚迪平价智能化大战略开启，带领高速 NOA 下探至 10 万级别。增配智驾不加价，定价超预期，10 万以上全系标配天神之眼智驾，10 万以下多数将搭载智驾，高速 NOA 下探至 7 万元。天神之眼首批上市覆盖 21 款车型，价格区间从 7 万级至 20 万级以上，其中海鸥智驾版搭载天神之眼 C，具备高速 NOA 功能，价格下探至 7.88 万元。智驾大年有望复制 2024 年 DM5 强势新车周期，带来份额和盈利提升。另一方面智驾升级助力高端市场拓展，同时有利于积累海量数据，反哺智驾水平提升。
- 出海和高端化持续发力。**海外市场开拓、本地化生产加速助力全球电动化转型，目前形成泰国、乌兹别克斯坦、巴西、匈牙利四大海外工厂，新进入越南、巴基斯坦、突尼斯等国家。后续来看，随着海外车型矩阵持续丰富，叠加插混车型海外上市，出口月销量有望提升。高端化上，随着 Z9GT、Z9、豹 8 等密集车型投放，业绩有望得到进一步的释放。
- 技术与规模构建超越行业竞争力，出海与高端发力迈向新巅峰。**新技术、新产品大年，DM5.0 技术加持下，王朝海洋网将迎来改款换代，持续升级产品力，站稳主流市场。腾势、仰望与方程豹车型储备丰富，加速布局高端市场。出海持续发力，海外渠道与车型矩阵将进一步完善。规模效应加持下，随着出海与高端化放量，盈利能力有望持续提升。预计 2024-2026 年公司归母净利润 403、570、692 亿元，对应 PE 26.1X、18.5X、15.2X，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、市场需求较弱导致新能源汽车销量低于预期；
- 2、动力电池降本幅度不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	361.82
总股本(万股)	290,927
流通A股/B股(万股)	116,246/0
每股净资产(元)	53.44
近12月最高/最低价(元)	388.66/185.50

注：股价为 2025 年 2 月 28 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《比亚迪 2024 年 12 月销量点评：12 月单月销量再破 50 万辆，全年创全球新能源销量冠军》2025-01-14
- 《比亚迪 2024 年 11 月销量点评：11 月单月销量再破 50 万辆，环比提升再创新高》2024-12-03
- 《比亚迪 2024 年 10 月销量点评：10 月销量同比高增，单月销量突破 50 万辆再创新高》2024-11-17


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

- 1、**市场需求较弱导致新能源汽车销量低于预期。**公司的主要收入和利润来自于新能源汽车销售。汽车销量受宏观经济、居民购买力影响，后续需求回升力度可能对新能源汽车销量造成影响。
- 2、**动力电池降本幅度不及预期。**电动车成本中，电池和电池原材料占比较高。碳酸锂价格对电动车成本有较大影响，因此价格波动会带来公司盈利能力波动。2023 年以来，碳酸锂价有所下降，但后续如果价格回升，可能会对公司盈利能力造成不利影响。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	602315	768309	1028212	1210865	货币资金	109094	264275	473890	662837
营业成本	480558	607470	809147	946692	交易性金融资产	9563	9563	9563	9563
毛利	121757	160839	219066	264173	应收账款	61866	78916	105611	124372
%营业收入	20%	21%	21%	22%	存货	87677	110832	147627	172722
营业税金及附加	10350	13061	17480	20585	预付账款	2215	2800	3730	4364
%营业收入	2%	2%	2%	2%	其他流动资产	31706	37442	42181	45512
销售费用	25211	33037	44213	52067	流动资产合计	302121	503827	782602	1019370
%营业收入	4%	4%	4%	4%	长期股权投资	17647	17647	17647	17647
管理费用	13462	17671	23649	27850	投资性房地产	83	83	83	83
%营业收入	2%	2%	2%	2%	固定资产合计	230904	191199	149994	107288
研发费用	39575	47635	63749	78706	无形资产	37236	37236	37236	37236
%营业收入	7%	6%	6%	7%	商誉	4428	4428	4428	4428
财务费用	-1475	0	0	0	递延所得税资产	6584	8039	8039	8039
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	80544	82617	82617	82617
加: 资产减值损失	-2188	6	6	6	资产总计	679548	845075	1082644	1276707
信用减值损失	-1580	0	0	0	短期贷款	18323	18323	18323	18323
公允价值变动收益	258	0	0	0	应付款项	194430	245777	327374	383023
投资收益	1635	0	0	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	38103	49440	69981	84971	应付职工薪酬	17139	21665	28858	33763
%营业收入	6%	6%	7%	7%	应交税费	7852	10016	13405	15786
营业外收支	-834	0	0	0	其他流动负债	215922	272164	358072	416973
利润总额	37269	49440	69981	84971	流动负债合计	453667	567946	746031	867868
%营业收入	6%	6%	7%	7%	长期借款	11975	11975	11975	11975
所得税费用	5925	7416	10497	12746	应付债券	0	0	0	0
净利润	31344	42024	59484	72225	递延所得税负债	3951	3312	3312	3312
归属于母公司所有者的净利润	30041	40255	56981	69186	其他非流动负债	59493	69836	69836	69836
少数股东损益	1303	1769	2503	3040	负债合计	529086	653068	831154	952991
EPS (元)	10.32	13.84	19.59	23.78	归属于母公司所有者权益	138810	178586	235566	304752
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	11652	13421	15924	18963
	2023A	2024E	2025E	2026E	股东权益	150462	192006	251490	323716
经营活动现金流净额	169725	158058	219614	198947	负债及股东权益	679548	845075	1082644	1276707
取得投资收益收回现金	192	0	0	0	基本指标				
长期股权投资	-2162	0	0	0		2023A	2024E	2025E	2026E
资本性支出	-121623	-9695	-10000	-10000	每股收益	10.32	13.84	19.59	23.78
其他	-2072	-5086	0	0	每股经营现金流	58.30	54.33	75.49	68.38
投资活动现金流净额	-125664	-14781	-10000	-10000	市盈率	19.19	26.15	18.47	15.21
债券融资	0	0	0	0	市净率	4.15	5.89	4.47	3.45
股权融资	98	-80	0	0	EV/EBITDA	6.58	8.44	5.18	3.19
银行贷款增加 (减少)	17552	0	0	0	总资产收益率	4.4%	4.8%	5.3%	5.4%
筹资成本	-4102	0	0	0	净资产收益率	21.6%	22.5%	24.2%	22.7%
其他	-731	12347	0	0	净利率	5.0%	5.2%	5.5%	5.7%
筹资活动现金流净额	12817	12267	0	0	资产负债率	77.9%	77.3%	76.8%	74.6%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	56879	155544	209614	188947	总资产周转率	1.03	1.01	1.07	1.03

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。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证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。