

比亚迪 (002594.SZ)

2025年03月26日

Q4 业绩高增, “兆瓦快充+智驾平权” 开启新征程

——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

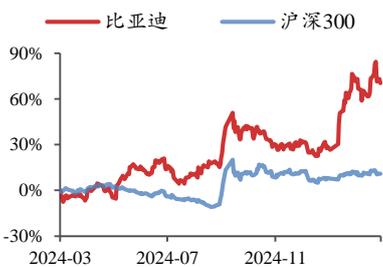
xujianfeng@kysec.cn

证书编号: S0790519100001

证书编号: S0790123070014

日期	2025/3/25
当前股价(元)	369.59
一年最高最低(元)	403.40/201.17
总市值(亿元)	11,232.08
流通市值(亿元)	4,296.17
总股本(亿股)	30.39
流通股本(亿股)	11.62
近3个月换手率(%)	75.68

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《闪电配售破浪前行, 全球化及智能化进程再提速—公司信息更新报告》-2025.3.5

《发布天神之眼 C 高阶智驾, 开创全民智驾新时代—公司信息更新报告》-2025.2.11

《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

● Q4 旺季销量同环比高增, 营收/归母净利润再创新高

公司发布 2024 年年报, 实现营收 7771.0 亿元, 同比+29.0%; 归母净利 402.5 亿元, 同比+34.0%, 主要系全年销量同比+41.3%、带来规模效应明显。单 Q4 销量同环比+61.3%/34.3%, 推动营收实现 2748.5 亿元, 同环比+52.7%/36.7%; 归母净利 150.2 亿元, 同环比+73.1%/29.4%, 而受益规模效应, Q4 销售费用率也有明显下降。鉴于公司超级 e 平台发布有望推动纯电车业务崛起、实现智驾功能全覆盖、海外销量明显增长、高端化领域新品迭出, 我们上调/新增公司 2025-2026 年/2027 年业绩预测, 预计 2025-2027 年归母净利为 534.3(+2.7)/665.6(+19.0)/790.9 亿元, 当前股价对应 PE 为 21.3/17.1/14.4 倍, 看好长期发展, 维持“买入”评级。

● 超级 e 平台系全球首个乘用车“全域千伏架构”, 有望推动纯电车业务崛起

3 月 17 日, 公司发布超级 e 平台, 将电池、电机、电源、空调等都带入千伏时代: (1) 兆瓦快充: 具备 1000V 最高充电电压、1000A 最大充电电流, 充电 5 分钟即可补充 400km 续航, 规划建设超过 4000 座兆瓦快充站; (2) 10C 快充电池: 将电池内阻降低 50%, 充电电流做到 1000A, 充电倍率达到 10C; (3) 3 万转电机: 大幅提升车速、降低电机重量, 提高功率密度。超级 e 平台全域千伏架构将首先在汉 L/唐 L 上搭载, 并逐步拓展至其他车型, 有望推动纯电车业务的快速崛起, 叠加插混车业务 DM5.0 技术持续赋能, 有望复刻 2021 年的亮眼表现。

● “超级 e 平台+智驾平权+出海+高端化” 业务提速, 2025 年有望节节攀升

2025 年, 公司将陆续推动旗下全系车型实现高阶智驾功能全覆盖, 智驾平权增强其产品力。同时。随着超级 e 平台在充电倍率、续航能力等方面的大幅提升, 纯电车产品力将大幅提升, 叠加插混车业务全面切换 DM5.0 技术, 主流价位段新能源车龙头地位有望得到持续巩固。海外业务方面, 公司 2025 年前 2 月海外销量同比增长 124.3%, 56 亿美元 H 股闪电配售将为国际化业务的部署提供强劲资金支持。高端品牌方面, 腾势 N9 等新车型陆续亮相, 经销渠道持续开拓, 有望推升公司单车盈利能力。此外, 公司发布员工持股计划, 业绩考核目标为 2025、2026、2027 年营收同比增长率均不低于 10%, 彰显公司长期发展信心。

● 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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	602,315	777,102	989,073	1,134,755	1,275,574
YOY(%)	42.0	29.0	27.3	14.7	12.4
归母净利润(百万元)	30,041	40,254	53,431	66,561	79,091
YOY(%)	80.7	34.0	32.7	24.6	18.8
毛利率(%)	20.2	19.4	20.8	21.0	21.2
净利率(%)	5.0	5.2	5.4	5.9	6.2
ROE(%)	20.8	20.9	22.8	21.7	20.7
EPS(摊薄/元)	9.88	13.25	17.58	21.90	26.02
P/E(倍)	38.0	28.3	21.3	17.1	14.4
P/B(倍)	8.2	6.7	5.1	4.0	3.1

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)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	302121	370572	362164	395595	438645
现金	109094	102739	130763	150023	168640
应收票据及应收账款	61866	62299	0	0	0
其他应收款	2758	3616	4497	4811	5652
预付账款	2215	3974	3904	5134	5025
存货	87677	116036	138733	152955	174322
其他流动资产	38511	81908	84268	82671	85006
非流动资产	377426	412784	459403	470702	472555
长期投资	17647	19082	20997	23067	25467
固定资产	230904	262287	300270	307816	308051
无形资产	37777	38932	36549	34534	32106
其他非流动资产	91098	92482	101588	105286	106931
资产总计	679548	783356	821567	866297	911201
流动负债	453667	495985	473482	452913	420610
短期借款	18323	12103	143648	164466	36519
应付票据及应付账款	198483	244027	0	0	0
其他流动负债	236860	239854	329834	288446	384091
非流动负债	75419	88682	90558	88449	85782
长期借款	11975	8258	10134	8025	5358
其他非流动负债	63444	80425	80425	80425	80425
负债合计	529086	584668	564040	541362	506393
少数股东权益	11652	13437	18845	22852	27507
股本	2911	2909	2909	2909	2909
资本公积	62042	60679	60679	60679	60679
留存收益	74498	106022	156027	215121	286035
归属母公司股东权益	138810	185251	238682	302083	377301
负债和股东权益	679548	783356	821567	866297	911201

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	169725	133454	-2856	72856	220954
净利润	31344	41588	58839	70568	83746
折旧摊销	42160	64261	47375	57242	65800
财务费用	-1475	1216	1875	1966	1934
投资损失	-1635	-2291	-769	-976	-1418
营运资金变动	92494	21471	-112860	-58323	68083
其他经营现金流	6837	7209	2685	2380	2808
投资活动现金流	-125664	-129082	-92976	-67285	-65915
资本支出	122094	97360	92080	66470	65253
长期投资	-2085	-3538	-1914	-2070	-2400
其他投资现金流	-1485	-28185	1018	1255	1738
筹资活动现金流	12817	-10268	-7689	-7129	-8474
短期借款	13170	-6220	131545	20818	-127947
长期借款	4382	-3717	1876	-2109	-2667
普通股增加	0	-2	0	0	0
资本公积增加	336	-1362	0	0	0
其他筹资现金流	-5070	1034	-141109	-25838	122139
现金净增加额	57329	-6255	-103521	-1558	146564

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	602315	777102	989073	1134755	1275574
营业成本	480558	626047	782950	896409	1005782
营业税金及附加	10350	14752	16652	19898	22494
营业费用	25211	24085	30661	34610	38267
管理费用	13462	18645	22749	25532	28063
研发费用	39575	53195	65279	73759	81637
财务费用	-1475	1216	1875	1966	1934
资产减值损失	-2188	-3872	-2967	-3404	-3827
其他收益	5253	14052	5824	6713	7960
公允价值变动收益	258	532	241	289	330
投资净收益	1635	2291	769	976	1418
资产处置收益	90	-127	8	-10	-10
营业利润	38103	50486	69847	84485	100141
营业外收入	711	1252	707	799	867
营业外支出	1546	2057	1261	1463	1582
利润总额	37269	49681	69293	83821	99427
所得税	5925	8093	10454	13253	15681
净利润	31344	41588	58839	70568	83746
少数股东损益	1303	1334	5408	4007	4655
归属母公司净利润	30041	40254	53431	66561	79091
EBITDA	77423	111715	116565	143028	164610
EPS(元)	9.88	13.25	17.58	21.90	26.02

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	42.0	29.0	27.3	14.7	12.4
营业利润(%)	76.9	32.5	38.3	21.0	18.5
归属于母公司净利润(%)	80.7	34.0	32.7	24.6	18.8
获利能力					
毛利率(%)	20.2	19.4	20.8	21.0	21.2
净利率(%)	5.0	5.2	5.4	5.9	6.2
ROE(%)	20.8	20.9	22.8	21.7	20.7
ROIC(%)	13.0	14.0	12.7	13.3	17.0
偿债能力					
资产负债率(%)	77.9	74.6	68.7	62.5	55.6
净负债比率(%)	-13.6	-2.2	36.2	28.6	-13.9
流动比率	0.7	0.7	0.8	0.9	1.0
速动比率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
营运能力					
总资产周转率	1.0	1.1	1.2	1.3	1.4
应收账款周转率	12.0	12.5	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	2.9	2.9	6.5	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	9.88	13.25	17.58	21.90	26.02
每股经营现金流(最新摊薄)	55.85	43.91	-0.94	23.97	72.70
每股净资产(最新摊薄)	45.68	56.06	73.64	94.50	119.25
估值比率					
P/E	38.0	28.3	21.3	17.1	14.4
P/B	8.2	6.7	5.1	4.0	3.1
EV/EBITDA	13.9	9.5	10.0	8.2	6.2

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