



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

买入（维持）

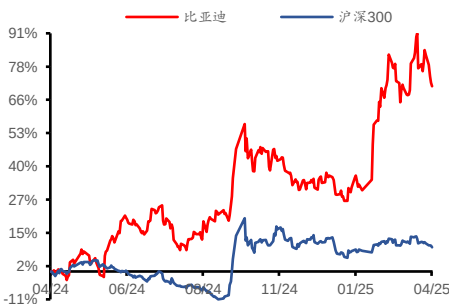
行业： 汽车
日期： 2025年04月06日

分析师： 仇百良
E-mail: qiubailiang@shzq.com
SAC 编号: S0870523100003

基本数据

最新收盘价（元）	357.51
12mth A 股价格区间（元）	205.04-399.99
总股本（百万股）	3,039.07
无限售 A 股/总股本	38.25%
流通市值（亿元）	8,545.25

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告:

《24Q4 季度销量突破 150 万辆，同比+61.34%》

——2025 年 01 月 02 日

《6 月销量再创新高，海外市场销量同比+156%》

——2024 年 07 月 02 日

《5 月销量创单月次高，DM5.0 巩固插混市场头部地位》

——2024 年 06 月 04 日

25Q1 销量突破 100 万辆，海外大增 111%

■ 事件概述

公司发布 3 月产销快报：3 月汽车销售 37.74 万辆，同比+24.78%，25Q1 累计销量 100.08 万辆，累计同比+59.81%。

■ 投资要点

25Q1 单季销量突破 100 万辆，同比+60%。公司 3 月汽车销售 37.74 万辆，同环比+24.78%/+16.90%。25Q1 单季销量达到 100.08 万辆，同比+59.81%。分品牌，3 月王朝网+海洋网销售 35.06 万辆，同比+22.3%；腾势销售 1.26 万辆，同比+22.8%；方程豹销售 0.81 万辆，同比+126.8%；仰望销售 133 辆。

智能化加速，加速布局个性与豪华车型矩阵，Q1 商用车同比增长 689%。3 月 2 日，公司协同大疆发布智能车载无人机系统“灵鸢”，未来将覆盖比亚迪旗下全品牌车型。3 月公司持续推出新款车型，完善方程豹、腾势、仰望品牌车型矩阵。3 月 21 日腾势 N9 上市，官方指导价 38.98-44.98 万元；3 月 27 日仰望 U7 上市，官方售价 62.8-70.8 万元；3 月 31 日方程豹钛 3 开启预售，预售价 13.98-20.38 万元。公司商用车销量得到大幅提升，3 月销售 0.60 万辆，同比+624.76%，1-3 月累计销售达 1.47 万辆，同比+688.53%。

海外市场销量维持高增长，Q1 累计出口同比提升 111%。3 月海外销量 7.27 万辆，销量占比提升至 19.27%，1-3 月累计出口 20.61 万辆，同比+110.51%，占比达到 20.59%。公司持续推动海外布局，3 月 17 日在塞尔维亚上市，引入海狮 07EV、元 UP、海豹、元 PLUS、宋 PLUS DM-i 等多款车型，预计至年底再开三家销售和服务中心，同时 3 月在哥斯达黎加和玻利维亚推出首款插电式混动皮卡 BYD SHARK。

■ 投资建议

维持“买入”评级。预计 2025-2027 年归母净利润分别为 532.79/660.97/785.98 亿元，同比分别+32.4%/+24.1%/+18.9%。2025 年 4 月 3 日收盘价对应 PE 分别为 20.39X/16.44X/13.82X。

■ 风险提示

宏观经济波动风险，行业发展风险，市场竞争风险，政策变化的风险，原材料价格波动风险。

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	777102	978821	1146162	1323440
年增长率	29.0%	26.0%	17.1%	15.5%
归母净利润	40254	53279	66097	78598
年增长率	34.0%	32.4%	24.1%	18.9%
每股收益（元）	13.25	17.53	21.75	25.86
市盈率（X）	26.99	20.39	16.44	13.82
市净率（X）	5.86	4.78	3.91	3.21

资料来源：Wind，上海证券研究所（2025 年 04 月 03 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	102739	216346	321578	446152
应收票据及应收账款	62299	67974	79595	91906
存货	116036	142694	166733	192413
其他流动资产	89498	89472	89759	90397
流动资产合计	370572	516486	657664	820868
长期股权投资	19082	22082	25082	28082
投资性房地产	60	60	60	60
固定资产	262287	275107	282599	284650
在建工程	19954	20968	21678	22174
无形资产	38424	37761	36848	35685
其他非流动资产	72975	76031	78695	80995
非流动资产合计	412784	432010	444962	451648
资产总计	783356	948495	1102626	1272515
短期借款	12103	13103	14103	15103
应付票据及应付账款	244027	310194	362452	418276
合同负债	43730	53835	63039	72789
其他流动负债	196125	240480	279038	320106
流动负债合计	495985	617612	718633	826274
长期借款	8258	7258	6258	5258
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	80425	81425	82425	83425
非流动负债合计	88682	88682	88682	88682
负债合计	584668	706295	807315	914956
股本	2909	3039	3039	3039
资本公积	60679	60679	60679	60679
留存收益	10602	147757	198823	258640
归属母公司股东权益	185251	227116	278182	337999
少数股东权益	13437	15085	17129	19560
股东权益合计	198688	242200	295311	357559
负债和股东权益合计	783356	948495	1102626	1272515

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流量	133454	198960	193690	216135
净利润	41588	54927	68141	81029
折旧摊销	66906	56142	62001	67934
营运资金变动	21878	83337	59088	63027
其他	3082	4554	4460	4144
投资活动现金流量	129082	-68627	-68087	-67409
资本支出	-96292	-68974	-69089	-69204
投资变动	-3655	-315	-315	-315
其他	-29135	662	1317	2111
筹资活动现金流量	-10268	-16366	-20371	-24152

利润表 (单位: 百万元)

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	777102	978821	1146162	1323440
营业成本	626047	790304	923445	1065670
营业税金及附加	14752	17619	20631	23822
销售费用	24085	29365	34385	39703
管理费用	18645	22513	26362	30439
研发费用	53195	65581	76793	88670
财务费用	1216	-544	-2786	-4861
资产减值损失	-3872	-3010	-3010	-3010
投资收益	2291	2741	2980	3441
公允价值变动损益	532	0	0	0
营业利润	50486	66509	82580	98346
营业外收支净额	-805	-886	-974	-1072
利润总额	49681	65623	81606	97274
所得税	8093	10697	13465	16245
净利润	41588	54927	68141	81029
少数股东损益	1334	1648	2044	2431
归属母公司股东净利润	40254	53279	66097	78598

主要指标

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
盈利能力指标				
毛利率	19.4%	19.3%	19.4%	19.5%
净利率	5.2%	5.4%	5.8%	5.9%
净资产收益率	21.7%	23.5%	23.8%	23.3%
资产回报率	5.7%	6.3%	6.6%	6.8%
投资回报率	17.5%	19.2%	19.5%	19.2%
成长能力指标				
营业收入增长率	29.0%	26.0%	17.1%	15.5%
EBIT 增长率	44.5%	30.2%	21.1%	17.2%
归母净利润增长率	34.0%	32.4%	24.1%	18.9%
每股指标 (元)				
每股收益	13.25	17.53	21.75	25.86
每股净资产	60.96	74.73	91.54	111.22
每股经营现金流	43.91	65.47	63.73	71.12
每股股利	3.97	5.26	6.53	7.76
营运能力指标				
总资产周转率	1.06	1.13	1.12	1.11
应收账款周转率	12.52	15.03	15.53	15.43
存货周转率	6.15	6.11	5.97	5.93
偿债能力指标				
资产负债率	74.6%	74.5%	73.2%	71.9%
流动比率	0.75	0.84	0.92	0.99
速动比率	0.44	0.54	0.63	0.71

债权融资	-9480	1000	1000	1000	估值指标				
股权融资	98	130	0	0	P/E	26.99	20.39	16.44	13.82
其他	-886	-17496	-21371	-25152	P/B	5.86	4.78	3.91	3.21
现金净流量	-6255	11360 8	10523 1	124575	EV/EBITDA	6.50	7.52	5.73	4.26

资料来源: Wind, 上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	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
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断