

2024 年 4 月 8 日

沈嘉婕

H70455@capital.com.tw

目标价(元/港元)

426HKD

公司基本资讯

产业别	汽车
H 股价(2025/04/07)	315.20
恒生指数(2025/04/07)	19,828.3
股价 12 个月高/低	424.2/194.55
总发行股数(百万)	3,039.07
H 股数(百万)	1,227.80
H 市值(亿元)	9,579.14
主要股东	王传福 (16.93%)
每股净值(元)	58.56
股价/账面净值	5.38
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-11.26% 22.17% 48.14%

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2025-3-25	389.2	买进

产品组合

汽车业务	79.5%
手机部件及组装	20.5%

股价相对大盘走势



比亚迪(01211.HK)

Buy 买进

公司 2025Q1 业绩高增，新车上市有望提升销量，建议“买进”

结论与建议：

公司发布 Q1 业绩预告，录得净利润 85 亿元-100 亿元，同比增长 86.04%-118.88%，折合 EPS 为 2.91-3.42 元，公司业绩符合预期。公司 1-3 月汽车销量为 100 万辆，同比增 59.8%，再创历史同期新高。

2025 年，公司在中低价格区间依靠升级智驾能力来进一步抢占市场；并且公司将凭借新一代三电技术的优势，在 20-30 万元区间布局更多有竞争力的产品。出海方面，随着公司销售网络逐步完善，海运能力继续加强，今年在东南亚、南美等市场有望迎来快速增长。我们预计公司 2025/2026/2027 年净利润分别为 516/653/788 亿元，YOY 分别为+28%/+26%/+21%；EPS 分别为 17.8/22.4/27.1 元，目前 H 股对应 P/E 分别为 17.8/14.1/11.6 倍，公司未正式进入美国市场，受美国加关税影响较小，目前估值合理，建议“买进”。

■ **公司 2025Q1 业绩保持高增，销量大幅增长：**公司发布 Q1 业绩预告，录得净利润 85 亿元-100 亿元，同比增长 86.04%-118.88%，折合 EPS 为 2.91-3.42 元，公司业绩符合预期。公司 Q1 汽车销量继续快速增长，且完善的自建供应链体系使得公司控本能力较强，公司的规模效应持续提升，实现盈利大幅增长。

公司 1-3 月汽车销量为 100 万辆，同比增 59.8%，再创历史同期新高。其中插电混乘用车累计销售 56.97 万辆，同比增 75.7%；纯电动乘用车销量为 41.6 万辆，同比增 38.7%。国内市场方面，2 月份上半句比亚迪品牌全系车型推出智驾版，同时旧款降价促销，双重策略使得公司销量明显上升。出口方面，随着海外销售渠道建设逐步完善，Q1 公司出口销量明显提升，累计销量 20.6 万辆，同比增 110.5%，今年有望实现翻倍增长。

■ **汉 L 和唐 L 上市将提升公司在 20 万元价格带的产品竞争力：**公司将在 4 月 9 日召开汉 L 和唐 L 上市发布会，两款车的纯电和插混版本将正式上市并发售。公司在 3 月份已经发布了汉 L 和唐 L 的纯电车型将搭载的新技术，如千伏高压架构、闪充电池、3 万转电机和新一代碳化硅功率芯片等。在新技术加持下，我们认为新车将继续抬升同级别纯电产品的性能天花板，具备较强的竞争力。本次发布会即将发布的汉 L 和唐 L 的插混版本将搭载公司第五代混动技术，预计将成为 20 万元价格带混动产品的性能标杆。汉 L 和唐 L 的上市将丰富比亚迪品牌在中高价格带的产品矩阵，从而进一步提升公司销量。

■ **盈利预期：**我们预计公司 2025/2026/2027 年净利润分别为 516/653/788 亿元，YOY 分别为+28%/+26%/+21%；EPS 分别为 17.8/22.4/27.1 元，目前 H 股对应 P/E 分别为 17.8/14.1/11.6 倍，公司未正式进入美国市场，受美国加关税影响较小，目前估值合理，建议“买进”。

..... 接续下页.....

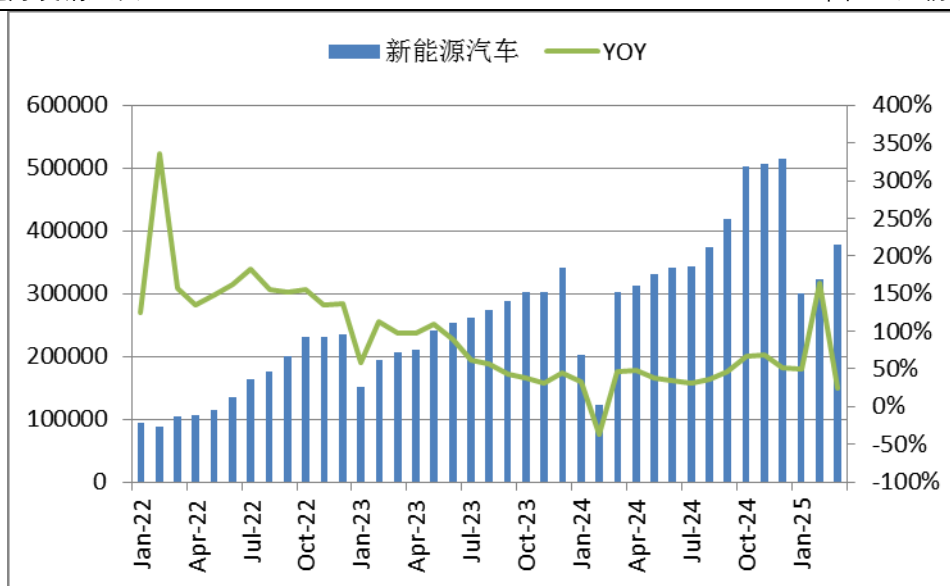
年度截止 12 月 31 日		2023	2024	2025E	2026E	2027E
纯利(Net profit)	RMB百万元	30041	40254	51629	65266	78793
同比增减	%	80.72%	34.00%	28.26%	26.41%	20.72%
每股盈余(EPS)	RMB元	10.319	13.837	17.746	22.434	27.083
同比增减	%	80.72%	34.09%	28.26%	26.41%	20.72%
H股市盈率(P/E)	X	30.54	22.78	17.76	14.05	11.64
股利(DPS)	RMB元	3.10	3.97	4.77	5.48	6.31
股息率(Yield)	%	0.95%	1.21%	1.46%	1.67%	1.93%

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq \text{潜在上涨空间} < 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq \text{潜在上涨空间} < 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

图表一： 比亚迪月度销量及 YoY

单位：万辆



资料来源：公司公告，群益证券

附一：合并损益表

百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	602315	777102	977008	1165216	1386311
经营成本	480558	626047	784280	934076	1109940
营业税金及附加	10350	14752	19540	23304	27726
销售费用	25211	24085	29310	34956	41589
管理费用	13462	18645	22471	25635	29113
财务费用	-1475	1216	977	1165	1386
资产减值损失	-2188	-3872	-3000	-3000	-3000
投资收益	1635	2291	2400	2400	2401
营业利润	38103	50486	65324	82236	99010
营业外收入	711	1252	700	700	700
营业外支出	1546	2057	2000	2000	2001
利润总额	37269	49681	64024	80936	97709
所得税	5925	8093	10244	12950	15633
少数股东损益	1303	1334	2151	2719	3283
归属于母公司所有者的净利润	30041	40254	51629	65266	78793

附二：合并资产负债表

百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	109094	102739	114544	141612	186232
应收帐款	61866	62299	65414	68685	72119
存货	87677	116036	139243	160130	184150
流动资产合计	302121	370572	444687	511390	588098
长期投资净额	17647	19082	20037	21038	22090
固定资产合计	230904	262287	301630	346875	398906
在建工程	34726	19954	21950	24145	26559
无形资产	37236	38424	49951	64936	84417
资产总计	679548	783356	886951	1004973	1139496
流动负债合计	453667	495985	570383	655940	754331
长期负债合计	75419	88682	101985	117283	134875
负债合计	529086	584668	672368	773223	889206
少数股东权益	11652	13437	14512	15673	16927
股东权益合计	150462	198688	214583	231750	250290
负债和股东权益总计	679548	783356	886951	1004973	1139496

附三：合并现金流量表

百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动产生的现金流量净额	169725	133454	160145	184166	211791
投资活动产生的现金流量净额	-125664	-129082	-135536	-142313	-149429
筹资活动产生的现金流量净额	12817	-10268	-12321	-14785	-17742
现金及现金等价物净增加额	57329	-6255	12287	27068	44620
货币资金的期末余额	108512	102257	114544	141612	186232
货币资金的期初余额	51182	108512	102257	114544	141612

1

¹ 此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证;@持意见或立场,或会买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证;@。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。