

比亚迪(002594.SZ)

海外市场进入收获期，高端化继续突围

推荐（维持）

股价：327.51 元

主要数据

行业	汽车
公司网址	www.bydglobal.com
大股东/持股	HKSCC NOMINEES LIMITED/36.11%
实际控制人	王传福
总股本(百万股)	3,039
流通 A 股(百万股)	1,162
流通 B/H 股(百万股)	1,228
总市值(亿元)	9,294
流通 A 股市值(亿元)	3,807
每股净资产(元)	56.06
资产负债率(%)	74.6

行情走势图



证券分析师

王德安 投资咨询资格编号
S1060511010006
BQV509
WANGDEAN002@pingan.com.cn

王跟海 投资咨询资格编号
S1060523080001
BVG944
WANGGENHAI964@pingan.com.cn

无法显示该图片。

事项：

比亚迪发布 2025 年一季度业绩预告，2025 年一季度预计实现净利润 85 亿~100 亿元，同比增长 86.04%~118.88%。

平安观点：

- 一季度公司汽车销量继续实现较快增长，海外销量实现同比翻倍以上增长。根据公司产销数据，2025 年一季度公司实现整车销量 100.0 万台（同比+59.8%），其中高端品牌腾势、方程豹一季度销量分别为 3.3 万台/1.9 万台。一季度公司海外销量实现高速增长，根据公司产销公告，2025 年一季度公司海外新能源车销量达到 20.6 万台，同比增长 110.5%，公司一季度海外销量占公司的总销量的比例达到 20%左右（2024 年全年海外销量占比为 10%左右）。
- 海外市场进入收获期。考虑到一季度汽车消费处于淡季，车企产销节奏放缓的行业背景下，估计比亚迪海外销量占比的提升对一季度利润有较强拉动作用。公司海外布局逐渐进入收获期，在本地化生产方面，根据公司 2024 年报披露，公司的乌兹别克斯坦和泰国工厂已陆续投产，在运力方面，根据中国船东协会披露，截至 2025 年 4 月，比亚迪已有 6 艘滚装船正式下水，预计到 2026 年前，比亚迪将建成 8 艘滚装船。
- 发布多项新技术夯实 2025 年增长基础，高端化继续突围。2025 年公司先后发布“天神之眼”智驾、超级 e 平台、“兆瓦闪充”等新技术平台，公司旗下 20 万元以下车型几乎实现了高速 NOA 的全系标配，超级 e 平台搭载的“兆瓦闪充”技术则具备 1000V 的高压架构以及 10C 的充电效率，多项新技术发布及落地将夯实公司持续增长基础。高端化方面，公司在 2025 年继续以腾势为主要突破口，新上市的腾势 N9 凭借尺寸、动力

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	602315	777102	959582	1126158	1266282
YOY(%)	42.0	29.0	23.5	17.4	12.4
净利润(百万元)	30,041	40,254	51,087	64,064	73,873
YOY(%)	80.7	34.0	26.9	25.4	15.3
毛利率(%)	20.2	19.4	20.4	20.8	20.9
净利率(%)	5.0	5.2	5.3	5.7	5.8
ROE(%)	21.6	21.7	18.8	19.5	18.7
EPS(摊薄/元)	9.88	13.25	16.81	21.08	24.31
P/E(倍)	33.1	24.7	19.5	15.5	13.5
P/B(倍)	7.2	5.8	3.9	3.2	2.6

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

和“易三方”平台优势已取得阶段性进展。

- **盈利预测与投资建议：**我们维持公司 2025-2027 年净利润预测为 511 亿/641 亿/739 亿元。我们认为 2025 年公司新技术平台的发布有望助力公司进一步实现销量增长，全球化战略不断推进，有望进一步推动公司利润释放，倘若腾势 N9 能够成为中大型 SUV 领域的一款爆款车型，公司可享受更高的估值溢价，依然维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 汽车消费需求不足，这将导致公司销量不达预期；2) 若公司高端车型无法上量，将导致公司高阶智驾落后国内其他车企，也制约公司进一步的发展空间；3) 公司汽车出口面临更为复杂的国际形势等，可能导致公司海外拓展不达预期。

资产负债表

单位: 百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	370572	612365	755454	895507
现金	102739	256723	346007	440370
应收票据及应收账款	74159	116983	137290	154373
其他应收款	3616	4394	5156	5798
预付账款	3974	9015	10580	11897
存货	116036	150884	176206	197935
其他流动资产	70048	74366	80214	85134
非流动资产	412784	437917	464055	485536
长期投资	19082	24132	31177	40077
固定资产	272862	308886	340249	362610
无形资产	38424	32090	25743	19381
其他非流动资产	82415	72808	66886	63468
资产总计	783356	1050282	1219509	1381043
流动负债	495985	676432	787540	880839
短期借款	12103	10073	9023	6263
应付票据及应付账款	244027	308427	360189	404607
其他流动负债	239854	357932	418327	469969
非流动负债	88682	86597	84632	83582
长期借款	18134	16049	14084	13034
其他非流动负债	70549	70549	70549	70549
负债合计	584668	763030	872172	964422
少数股东权益	13437	15566	18235	21313
股本	2909	3039	3039	3039
资本公积	60679	101200	101200	101200
留存收益	121662	167447	224863	291069
归属母公司股东权益	185251	271686	329102	395308
负债和股东权益	783356	1050282	1219509	1381043

现金流量表

单位: 百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	130809	217093	207371	225128
净利润	41588	53215	66734	76951
折旧摊销	64261	66311	82812	98199
财务费用	1216	200	250	300
投资损失	-2291	-1970	-2000	-2050
营运资金变动	21471	94407	58352	50370
其他经营现金流	4564	4929	1224	1358
投资活动现金流	-129082	-94142	-108174	-118988
资本支出	81408	90080	101905	110780
长期投资	-3663	-5050	-7045	-8900
其他投资现金流	-206827	-179172	-203034	-220868
筹资活动现金流	-10268	31034	-9914	-11777
短期借款	-6220	-2030	-1050	-2760
长期借款	-2689	-2085	-1965	-1050
其他筹资现金流	-1359	35149	-6899	-7967
现金净增加额	-8900	153984	89284	94363

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位: 百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	777102	959582	112615	126628
营业成本	626047	763776	891958	100195
税金及附加	14752	18232	21397	24059
营业费用	24085	30707	36037	40521
管理费用	18645	22070	27028	30391
研发费用	53195	64292	72074	79776
财务费用	1216	200	250	300
资产减值损失	-3872	-3359	-3942	-4432
信用减值损失	-1553	-2495	-2928	-3292
其他收益	14052	7050	7000	8000
公允价值变动收益	532	180	200	250
投资净收益	2291	1970	2000	2050
资产处置收益	-127	0	0	0
营业利润	50486	63651	79745	91858
营业外收入	1252	950	1000	1150
营业外支出	2057	1250	1300	1400
利润总额	49681	63351	79445	91608
所得税	8093	10136	12711	14657
净利润	41588	53215	66734	76951
少数股东损益	1334	2129	2669	3078
归属母公司净利润	40254	51087	64064	73873
EBITDA	115158	129863	162506	190107
EPS (元)	13.25	16.81	21.08	24.31

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	29.0	23.5	17.4	12.4
营业利润(%)	32.5	26.1	25.3	15.2
归属于母公司净利润(%)	34.0	26.9	25.4	15.3
获利能力				
毛利率(%)	19.4	20.4	20.8	20.9
净利率(%)	5.2	5.3	5.7	5.8
ROE(%)	21.7	18.8	19.5	18.7
ROIC(%)	34.9	35.2	66.4	90.5
偿债能力				
资产负债率(%)	74.6	72.7	71.5	69.8
净负债比率(%)	-36.5	-80.3	-93.0	-101.1
流动比率	0.7	0.9	1.0	1.0
速动比率	0.4	0.6	0.7	0.7
营运能力				
总资产周转率	1.0	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	10.5	8.2	8.2	8.2
应付账款周转率	2.6	2.5	2.5	2.5
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	13.25	16.81	21.08	24.31
每股经营现金流(最新摊薄)	43.04	71.43	68.24	74.08
每股净资产(最新摊薄)	56.06	84.50	103.39	125.17
估值比率				
P/E	24.7	19.5	15.5	13.5
P/B	5.8	3.9	3.2	2.6
EV/EBITDA	6.9	6.3	4.6	3.5

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2025 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼	北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层