

比亚迪 2025Q1 业绩预告点评：一季度业绩亮眼，出海战略步入收获期

比亚迪 (002594)

评级:	买入	股票代码:	002594
上次评级:	买入	52 周最高价/最低价:	403.4/203.99
目标价格:		总市值(亿)	9,864.81
最新收盘价:	324.6	自由流通市值(亿)	9,864.81
		自由流通股数(百万)	3,039.07

▶ 事件:

2025年4月8日,公司发布2025年第一季度业绩预告,归属于上市公司股东的净利润为85-100亿元,同比增长86.04%-118.88%。

▶ 2025年一季度,销量同比增长60%

2025年一季度,公司乘用车销量100.1万辆,同比增长59.8%;细分来看,出口/国内销量分别20.6/79.5万辆,同比分别增长110.5%/增长50.4%。

▶ 高端化渐入佳境,三大品牌高速增长

2025年一季度,腾势/方程豹/仰望品牌销量分别为3.3万辆/1.9万辆/0.05万辆,同比分别增长37.2%/增长73.7%/下滑85.1%;三大品牌一季度合计销量5.3万辆,同比增长36.5%。2025年,三大高端品牌旗下新车矩阵将更加丰富,腾势N9、方程豹钛3、仰望U7等新车型陆续上市,高端化战略势如破竹。

▶ 出海步入收获期,同比翻倍增长

2025年前三个月,出口销量分别为66336辆/67025辆/72723辆;一季度合计出口超20万辆,同比增长超110%。出海战略步入收获期,2024年累计覆盖100个国家及地区;2025年,海外中心将继续放在欧洲、南美及东南亚重点市场,海外目标80万辆。

▶ 全民智驾普及,智能化一步到位

公司于2月10日召开全民智驾发布会,大规模推广智驾平权。主力智驾版本为天神之眼C,采用12V5R感知系统,以84TOPS算力实现高速领航、代客泊车等核心功能,首次将高阶智驾下探至7万-20万级车型,覆盖第二代秦PLUS DM-i、海鸥等入门级产品。

投资建议

公司是国内新能源领导者,DM15.0技术进一步强化品牌优势,高端+出海+智能化打开成长新空间。维持盈利预测不变,我们预计2025-2027年营收为10235、11029、13286亿元,归母净利润为552、647、729亿元,EPS为18.15、21.28、23.98元;2025年4月9日收盘价324.60元,对应2025-2027年PE为17.88、15.25、13.54倍,维持“买入”评级。

风险提示

行业竞争加剧超预期，价格战带来价格下降，出货量不及预期等。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	602,315	777,102	1,023,523	1,192,906	1,328,593
YoY (%)	42.0%	29.0%	31.7%	16.5%	11.4%
归母净利润(百万元)	30,041	40,254	55,157	64,684	72,876
YoY (%)	80.7%	34.0%	37.0%	17.3%	12.7%
毛利率 (%)	18.6%	19.4%	20.1%	20.1%	20.2%
每股收益 (元)	10.32	13.84	18.15	21.28	23.98
ROE	21.6%	21.7%	22.9%	21.2%	19.3%
市盈率	31.45	23.45	17.88	15.25	13.54

资料来源: Wind, 华西证券研究所

分析师: 白宇

邮箱: baiyu@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524020001

分析师: 赵水平

邮箱: zhaosp@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524050002

研究助理: 陈乐音

邮箱: chenly3@hx168.com.cn

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	777,102	1,023,523	1,192,906	1,328,593	净利润	41,588	56,985	67,047	75,373
YoY (%)	29.0%	31.7%	16.5%	11.4%	折旧和摊销	66,906	71,019	91,907	104,172
营业成本	626,047	818,102	953,012	1,060,579	营运资金变动	21,878	238,780	-51,410	38,464
营业税金及附加	14,752	19,430	22,646	25,222	经营活动现金流	133,454	366,539	107,225	217,560
销售费用	24,085	31,723	36,973	41,178	资本开支	-96,292	-103,851	-110,523	-96,760
管理费用	18,645	24,565	28,510	31,753	投资	-3,655	-41,309	-39,306	-39,753
财务费用	1,216	0	0	0	投资活动现金流	-129,082	-146,410	-150,245	-137,126
研发费用	53,195	70,063	81,658	90,946	股权募资	98	0	0	0
资产减值损失	-3,872	-48	-64	-87	债务募资	-9,480	1	-2	-1
投资收益	2,291	1,024	1,193	1,329	筹资活动现金流	-10,268	1	-2	-1
营业利润	50,486	68,774	80,749	90,755	现金净流量	-6,255	220,130	-43,023	80,433
营业外收支	-805	-701	-780	-762					
利润总额	49,681	68,074	79,969	89,993	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
所得税	8,093	11,089	12,922	14,620	成长能力				
净利润	41,588	56,985	67,047	75,373	营业收入增长率	29.0%	31.7%	16.5%	11.4%
归属于母公司净利润	40,254	55,157	64,684	72,876	净利润增长率	34.0%	37.0%	17.3%	12.7%
YoY (%)	34.0%	37.0%	17.3%	12.7%	盈利能力				
每股收益	13.84	18.15	21.28	23.98	毛利率	19.4%	20.1%	20.1%	20.2%
					净利率	5.2%	5.4%	5.4%	5.5%
					总资产收益率 ROA	5.1%	5.3%	5.5%	5.7%
					净资产收益率 ROE	21.7%	22.9%	21.2%	19.3%
					偿债能力				
					流动比率	0.75	0.84	0.90	1.00
					速动比率	0.44	0.63	0.63	0.75
					现金比率	0.21	0.46	0.36	0.46
					资产负债率	74.6%	75.6%	72.6%	68.6%
					经营效率				
					总资产周转率	1.06	1.12	1.07	1.09
					每股指标 (元)				
					每股收益	13.84	18.15	21.28	23.98
					每股净资产	63.68	79.11	100.39	124.37
					每股经营现金流	45.87	120.61	35.28	71.59
					每股股利	3.97	0.00	0.00	0.00
					估值分析				
					PE	23.45	17.88	15.25	13.54
					PB	4.44	4.10	3.23	2.61

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但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。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。