

汽车

报告日期：2025 年 04 月 11 日

归母净利润中枢值预计同比+102.46%，海外市场拓展顺利

——比亚迪（002594.SZ）2025 年一季报业绩预告点评报告

华龙证券研究所

投资评级：买入（维持）

最近一年走势



市场数据

2025 年 04 月 10 日

当前价格（元）	336.40
52 周价格区间（元）	203.99-403.40
总市值（百万元）	1,022,341.75
流通市值（百万元）	391,036.05
总股本（万股）	303,906.59
流通股（万股）	116,241.39
近一月换手（%）	31.80

分析师：杨阳

执业证书编号：S0230523110001

邮箱：yangy@hlzq.com

联系人：李浩洋

执业证书编号：S0230124020003

邮箱：lihy@hlzq.com

相关阅读

《业绩同比高增，高端化&全球化持续——比亚迪（002594.SZ）2024 年年报点评报告》2025.03.26

《乘用车销量连续破 50 万辆，新品支撑推动高端化进程——比亚迪（002594.SZ）销量点评报告》2024.12.06

事件：

比亚迪发布 2025 年一季报业绩预告：2025Q1 公司预计实现归母净利润 85.0-100.0 亿元，同比+86.04%-118.88%。按中枢值计算，2025Q1 公司预计实现归母净利润 92.5 亿元，同比+102.46%。

观点：

- **海外销量提升+规模效应释放推动 Q1 盈利能力同比大幅增长。**按 Wind 一致预期测算的比亚迪电子 2025Q1 归母净利润计算，公司 2025Q1 单车净利润 0.87 万元，同/环比+30.91%/-6.66%。盈利能力同比大幅增长，我们认为原因有二：一是海外销量增长提振单车净利润水平。公司 2025Q1 实现海外销量 20.61 万辆，同比+110.51%，占总销量比重达 20.59%，同比提升 4.96pct。二是规模效应释放，公司 2025Q1 实现销量 100.08 万辆，同比+59.81%，其中乘用车销量 98.61 万辆，包含纯电销量 41.64 万辆和插混销量 56.97 万辆，分别同比+38.74%/+75.68%。
- **高端品牌表现优秀，新品上市推进高端化战略。**分品牌来看，公司高端品牌持续放量，其中腾势/方程豹 2025Q1 分别实现销量 3.29/1.92 万辆，同比+37.20%/+73.64%。近期公司高端品牌多款新品上市，腾势 N9 上市 10 天销量 1708 台，腾势 Z9&Z9GT 即将于意大利发布，持续拓展全球市场；方程豹旗下钛 3 开启预售，预售价 13.98-20.38 万元；比亚迪汉 L&唐 L 于 4 月 9 日正式上市，起售价 20.98/22.98 万元，有望带动公司王朝网均价提升。
- **本地产能+跨洋运输双管齐下，全球化战略顺利推进。**海外产能方面，公司乌兹别克斯坦和泰国工厂已于 2024 年投产，巴西和匈牙利工厂建设中，预计于 2025 年投产，印尼和土耳其工厂规划中，有望于 2026 年投产；跨洋运输方面，截至 2025 年 4 月，比亚迪已有 6 艘滚装船正式下水。按计划，比亚迪将在 2026 年前建成 8 艘滚装船，组成“出海舰队”，年运力将超百万辆新能源汽车。在跨洋运输能力提升和海外产能落地双重推动下，公司海外销量有望持续增长。
- **盈利预测及投资评级：**公司全球化进展顺利，海外销量有望持续爬坡，提振盈利能力，我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 559.31/682.92/810.25 亿元，当前股价对应 PE 为 18.3/15.0/12.6 倍，高于可比公司估值，我们认为公司作为全球新能源汽车龙头，2025 年加码智驾补齐短板，持续加强三电优势，全球化战略推进

请认真阅读文后免责条款

顺利，享有一定估值溢价，维持“买入”评级。

- **风险提示：**行业竞争加剧；产品销量不及预期；地缘政治风险；海外生产基地建设不及预期；上游原材料涨价；海运货损风险；关税变动风险；测算存在误差，以实际为准。

➤ **盈利预测简表**

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	602,315	777,102	974,076	1,153,201	1,337,186
增长率（%）	42.04	29.02	25.35	18.39	15.95
归母净利润（百万元）	30,041	40,254	55,931	68,292	81,025
增长率（%）	80.72	34.00	38.94	22.10	18.65
ROE（%）	20.83	20.93	23.68	23.28	22.31
每股收益/EPS（摊薄/元）	10.32	13.84	18.40	22.47	26.66
市盈率（P/E）	32.6	24.3	18.3	15.0	12.6
市净率（P/B）	7.1	5.7	4.8	3.8	3.0

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 1：可比公司估值表

代码	简称	收盘价 (元)	EPS（元）					PE（倍）				
			2023A	2024A/E	2025E	2026E	2027E	2023A	2024A/E	2025E	2026E	2027E
601633.SH	长城汽车	23.30	0.83	1.48	1.76	2.08	2.37	28.2	15.7	13.2	11.2	9.8
601127.SH	赛力斯	126.50	-1.62	3.94	6.29	8.05	9.87	-	32.1	20.1	15.7	12.8
000625.SZ	长安汽车	12.20	1.14	0.62	0.82	1.11	-	10.7	19.7	14.9	11.0	-
	平均值		0.12	2.01	2.96	3.75	6.12	19.4	22.5	16.1	12.6	11.3
002594.SZ	比亚迪	336.40	10.32	13.84	18.40	22.47	26.66	32.6	24.3	18.3	15.0	12.6

数据来源：Wind，华龙证券研究所（收盘价对应交易日为 4 月 10 日，其中比亚迪、长城汽车和长安汽车盈利预测来自华龙证券研究所，赛力斯盈利预测来自 Wind 一致预期，长安汽车 2024 年 EPS 为预测值，其他均为实际值）

表：公司财务预测表

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	302,121	370,572	534,065	584,362	794,362	营业收入	602,315	777,102	974,076	1,153,201	1,337,186
现金	109,094	102,739	212,779	238,830	393,122	营业成本	480,558	626,047	773,325	912,368	1,055,634
应收票据及应收账款	61,866	62,299	93,338	90,920	122,735	税金及附加	10,350	14,752	16,559	19,604	21,395
其他应收款	2,758	3,616	4,374	5,085	5,883	销售费用	25,211	24,085	30,391	36,441	42,924
预付账款	2,215	3,974	3,784	5,401	5,250	管理费用	13,462	18,645	21,430	25,370	29,418
存货	87,677	116,036	135,601	161,280	182,219	研发费用	39,575	53,195	68,185	81,877	94,940
其他流动资产	38,511	81,908	84,190	82,847	85,154	财务费用	-1,475	1,216	-3,483	-3,930	-4,223
非流动资产	377,426	412,784	452,625	477,360	495,549	资产和信用减值损失	-3,768	-5,425	-4,870	-4,613	-5,349
长期股权投资	17,647	19,082	22,531	26,437	30,611	其他收益	5,253	14,052	3,896	4,613	5,349
固定资产	230,904	262,287	294,915	313,049	326,224	公允价值变动收益	258	532	544	538	548
无形资产	37,777	38,932	36,549	34,534	32,106	投资净收益	1,635	2,291	2,533	2,998	3,477
其他非流动资产	91,098	92,482	98,631	103,340	106,608	资产处置收益	90	-127	97	115	134
资产总计	679,548	783,356	986,690	1,061,722	1,289,911	营业利润	38,103	50,486	69,868	85,121	101,256
流动负债	453,667	495,985	651,592	668,693	826,369	营业外收入	711	1,252	981	1,117	1,015
短期借款	18,323	12,103	24,103	25,303	26,303	营业外支出	1,546	2,057	1,801	1,929	2,129
应付票据及应付账款	198,483	244,027	302,585	342,308	403,850	利润总额	37,269	49,681	69,048	84,308	100,143
其他流动负债	236,860	239,854	324,904	301,082	396,216	所得税	5,925	8,093	10,979	13,405	16,019
非流动负债	75,419	88,682	89,902	88,491	86,443	净利润	31,344	41,588	58,069	70,903	84,123
长期借款	11,975	8,258	9,478	8,066	6,018	少数股东损益	1,303	1,334	2,138	2,611	3,098
其他非流动负债	63,444	80,425	80,425	80,425	80,425	归属母公司净利润	30,041	40,254	55,931	68,292	81,025
负债合计	529,086	584,668	741,494	757,184	912,812	EBITDA	84,055	118,521	115,588	140,244	164,961
少数股东权益	11,652	13,437	15,575	18,186	21,284	EPS（元）	10.32	13.84	18.40	22.47	26.66
股本	2,911	2,909	2,909	2,909	2,909	主要财务比率					
资本公积	62,042	60,679	60,679	60,679	60,679	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
留存收益	74,498	106,022	151,203	204,214	266,009	成长能力					
归属母公司股东权益	138,810	185,251	229,621	286,351	355,815	营业收入同比增长率(%)	42.04	29.02	25.35	18.39	15.95
负债和股东权益	679,548	783,356	986,690	1,061,722	1,289,911	营业利润同比增长率(%)	76.88	32.50	38.39	21.83	18.96
						归属于母公司净利润同比增长率(%)	80.72	34.00	38.94	22.10	18.65
						获利能力					
						毛利率(%)	20.21	19.44	20.61	20.88	21.06
						净利率(%)	5.20	5.35	5.96	6.15	6.29
						ROE(%)	20.83	20.93	23.68	23.28	22.31
						ROIC(%)	15.49	16.02	17.30	17.91	17.87
						偿债能力					
						资产负债率(%)	77.86	74.64	75.15	71.32	70.77
						净负债比率(%)	-13.56	-2.21	-44.48	-44.36	-76.98
						流动比率	0.67	0.75	0.82	0.87	0.96
						速动比率	0.42	0.45	0.56	0.58	0.70
						营运能力					
						总资产周转率	1.03	1.06	1.10	1.13	1.14
						应收账款周转率	11.96	12.52	12.03	12.40	12.80
						应付账款周转率	2.87	2.87	2.80	2.78	2.68
						每股指标（元）					
						每股收益(最新摊薄)	10.32	13.84	18.40	22.47	26.66
						每股经营现金流(最新摊薄)	58.30	45.87	64.63	36.83	80.28
						每股净资产(最新摊薄)	47.68	58.56	70.66	89.32	112.18
						估值比率					
						P/E	32.6	24.3	18.3	15.0	12.6
						P/B	7.1	5.7	4.8	3.8	3.0
						EV/EBITDA	11.43	7.99	7.31	5.86	4.06

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知道的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。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。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街 189 号天鸿宝景大厦西配楼 F4 层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路 638 号文化大厦 21 楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道 720 号 11 楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦辅楼 2 层 邮编：518046