

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

比亚迪 (002594. SZ)

投资评级 买入

上次评级 买入

邓健全 汽车行业首席分析师

执业编号: S1500525010002

联系电话: 13613012393

邮箱: dengjianquan@cindasc.com

武浩 电力设备与新能源行业首席分析师

执业编号: S1500520090001

联系电话: 010-83326711

邮箱: wuhao@cindasc.com

赵悦媛 汽车行业联席首席分析师

执业编号: S1500525030001

联系电话: 13120151000

邮箱: zhaoyueyuan@cindasc.com

丁泓婧 汽车行业分析师

执业编号: S1500524100004

联系电话: 13615852266

邮箱: dinghongjing@cindas.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

比亚迪 (002594. SZ)：海外市场表现亮眼，盈利超预期

2025年04月13日

事件：公司发布2025年第一季报业绩预告，2025年第一季度公司预计实现归母净利润85.0亿元-100.0亿元，同比+86.0%-118.9%；基本每股收益为2.9元/股至3.4元/股。

点评：

- **盈利同比高增，单车净利同比提升。**2025年第一季度公司实现归母净利润85.0亿元-100.0亿元，同比+86.0%-118.9%。2025年第一季度公司实现汽车销量100.0万辆，同比+59.8%；单车净利润0.85万元-1.00万元，同比+16.4%-40.0%。单车利润同比提升，主要受益于规模效应和公司垂直整合的战略布局以及海外销量占比的提升。
- **全球化布局效果显著，海外销量快速增长。**2025年第一季度公司海外销售20.6万辆，同比+110%。这一增长得益于公司一系列的全球化布局，两艘汽车运输滚装船“EXPLORER NO.1”和“BYD CHANGZHOU”已于2024年顺利启航，极大地促进了公司海外市场的拓展。此外，随着公司国际业务的推进，位于乌兹别克斯坦和泰国的生产基地已在2024年中期投产，进一步加快了公司在全球市场的竞争力。
- **智能化与电动化持续加码，打造技术护城河。**2024年，比亚迪的研发投入超过542亿元，同比增长35.7%，其中在智能化和电动化领域的投入尤为显著。公司推出了全新的智能化战略——“整车智能”，通过融合先进的车载智能技术和电动化技术，推动车辆智能化与电动化的深度融合。2025年，随着“天神之眼”智能驾驶系统的发布，比亚迪将在全新的e平台3.0上实现更高效的智能驾驶，逐步推广至7级A0级小型车。此外，电动化方面，2025年3月17日，比亚迪举办了超级e平台技术发布会，超级e平台的整车超级千伏架构是全球首个量产的乘用车全域千伏高压架构，它将电池、电机、电源、空调等都提升到1000V，引领电动车进入千伏时代。
- **盈利预测与投资评级：**公司盈利能力进一步提升，海外销量增长进一步打开增长空间。我们预计公司2025-2027年归母净利润分别为548亿元、665亿元和797亿元，对应PE分别20倍、16倍、14倍，维持“买入”评级。
- **风险因素：**汽车销量不及预期、盈利能力不及预期、新车推出不及预期等。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	6,023	7,771	9,967	11,207	12,665
增长率 YoY %	42.0%	29.0%	28.3%	12.4%	13.0%
归属母公司净利润 (百万元)	300	403	548	665	797
增长率 YoY%	80.7%	34.0%	36.1%	21.3%	19.9%
毛利率%	18.6%	19.4%	19.9%	20.4%	20.8%
净资产收益率ROE%	21.6%	21.7%	24.5%	24.6%	24.5%
EPS(摊薄)(元)	9.88	13.25	18.03	21.87	26.21
市盈率 P/E(倍)	35.91	26.80	19.69	16.23	13.54
市净率 P/B(倍)	7.77	5.82	4.83	4.00	3.31

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测;股价为 2025 年 4 月 11 日收盘价

资产负债表		单位:亿元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	3,021	3,706	5,658	6,424	7,661	
货币资金	1,091	1,027	1,889	2,411	3,035	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	619	623	912	1,025	1,111	
预付账款	22	40	91	66	84	
存货	877	1,160	1,567	1,667	1,901	
其他	413	855	1,198	1,255	1,530	
非流动资产	3,774	4,128	4,667	5,063	5,192	
长期股权投资	176	191	228	252	278	
固定资产(合计)	2,309	2,623	2,984	3,179	3,151	
无形资产	372	384	455	530	582	
其他	916	930	999	1,102	1,181	
资产总计	6,795	7,834	10,324	11,487	12,853	
流动负债	4,537	4,960	7,028	7,663	8,426	
短期借款	183	121	127	153	142	
应付票据	41	24	57	57	58	
应付账款	1,944	2,416	3,145	3,499	3,919	
其他	2,369	2,399	3,699	3,954	4,306	
非流动负债	754	887	907	942	954	
长期借款	120	83	81	83	70	
其他	634	804	826	859	883	
负债合计	5,291	5,847	7,935	8,605	9,379	
少数股东权益	117	134	157	185	218	
归属母公司股东权益	1,388	1,853	2,232	2,698	3,255	
负债和股东权益	6,795	7,834	10,324	11,487	12,853	

重要财务指标		单位:亿元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	6,023	7,771	9,967	11,207	12,665	
同比(%)	42.0%	29.0%	28.3%	12.4%	13.0%	
归属母公司净利润	300	403	548	665	797	
同比(%)	80.7%	34.0%	36.1%	21.3%	19.9%	
毛利率(%)	18.6%	19.4%	19.9%	20.4%	20.8%	
ROE%	21.6%	21.7%	24.5%	24.6%	24.5%	
EPS(摊薄)(元)	9.88	13.25	18.03	21.87	26.21	
P/E	35.91	26.80	19.69	16.23	13.54	
P/B	7.77	5.82	4.83	4.00	3.31	
EV/EBITDA	6.58	6.50	6.62	5.03	4.03	

利润表		单位:亿元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	6,023	7,771	9,967	11,207	12,665	
营业成本	4,904	6,260	7,984	8,924	10,033	
营业税金及附加	103	148	184	202	228	
销售费用	154	241	299	331	367	
管理费用	135	186	229	258	291	
研发费用	396	532	678	762	855	
财务费用	-15	12	17	12	3	
减值损失合计	-22	-39	-1	-1	-1	
投资净收益	16	23	20	22	19	
其他	40	129	91	91	90	
营业利润	381	505	686	832	996	
营业外收支	-8	-8	-7	-8	-8	
利润总额	373	497	679	824	988	
所得税	59	81	109	132	158	
净利润	313	416	571	692	830	
少数股东损益	13	13	23	28	33	
归属母公司净利润	300	403	548	665	797	
EBITDA	781	1,169	1,410	1,764	2,046	
EPS(当年)(元)	10.32	13.84	18.03	21.87	26.21	

现金流量表		单位:亿元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	1,697	1,335	2,369	2,086	2,222	
净利润	313	416	571	692	830	
折旧摊销	436	669	714	928	1,054	
财务费用	5	19	9	11	12	
投资损失	-16	-23	-20	-22	-19	
营运资金变动	928	219	1,088	470	338	
其它	32	35	7	7	7	
投资活动现金流	-1,257	-1,291	-1,356	-1,414	-1,349	
资本支出	-1,216	-963	-1,157	-1,227	-1,097	
长期投资	-161	-37	-202	-190	-256	
其他	120	-291	4	2	3	
筹资活动现金流	128	-103	-148	-150	-249	
吸收投资	1	1	0	0	0	
借款	176	-99	5	27	-23	
支付利息或股息	-41	-101	-174	-210	-251	
现金流净增加额	573	-63	862	522	624	

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券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并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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任何责任，投资者需自行承担风险。