

比亚迪 (002594)

2025 年一季报点评: Q1 业绩表现亮眼, 三电核心技术再突破

买入 (维持)

2025 年 04 月 26 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书: S0600517120002

021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 朱家佟

执业证书: S0600524080002

zhuajt@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	602,315	777,102	983,284	1,157,132	1,316,140
同比 (%)	42.04	29.02	26.53	17.68	13.74
归母净利润 (百万元)	30,041	40,254	55,021	68,294	82,111
同比 (%)	80.72	34.00	36.68	24.12	20.23
EPS-最新摊薄 (元/股)	9.88	13.25	18.10	22.47	27.02
P/E (现价&最新摊薄)	37.51	28.00	20.48	16.50	13.72

投资要点

- **Q1 业绩符合市场预期。**公司 25 年 Q1 营收 1704 亿元, 同环比+36%/-38%, 归母净利润 92 亿元, 同环比+100%/-39%, 扣非净利润 82 亿元, 同环比+118%/-41%, 毛利率 20.1%, 同环比-1.8/+3.1pct (24Q4 会计调整基数低), 归母净利率 5.4%, 同环比+1.7/-0.1pct。
- **25Q1 销量 100 万辆且出口占比提升, 全年我们预计 25-30%增长。**公司 25 年 Q1 销 100 万辆, 同环比+60%/-34%, 国内市占率 35%, 基本维持稳定, 出口 21 万辆, 同环比+110%/-72%, 高端车 5.3 万辆, 同环比+37%/-16%, 其中腾势/仰望/方程豹销 3.3/0.05/1.9 万辆, 同比+37%/-85%/-74%, 环比-8%/-42%/-26%, 出海+高端化合计占比 26%, 同环比+4/+14pct。公司 25 年推出超级 e 平台, 打造 10C 兆瓦级闪充, 叠加智驾平权+dmi 出海, 我们预计全年销量 550 万辆, 同增 25-30%, 出口翻倍至 80 万辆+。
- **Q1 结构优化单车盈利亮眼, 25 年预计维持 9k+。**我们预计 25Q1 单车价格 15.1 万元(含税), 同环比-6%/-7%, 单车毛利 3.2 万元, 同环比-20%/-12%, 单车净利 0.87 万元, 同环比+31%/-6%, 合计贡献利润 87 亿元, 同环比+110%/-39%。25 年公司全面普及智驾车型, 我们预计单车成本增加 4 千元左右, 但出口+高端化占比有望升至 25%+, 叠加规模效应带动单车折旧下降, 我们预计单车利润维持 9 千元+。
- **比亚迪电子 Q1 利润同增 2%。**比亚迪电子 Q1 收入 369 亿元, 同环比+1%/-33%, 毛利率 6.3%, 同环比-0.6/+0.4pct, 权益净利 4 亿元, 同环比+2%/-48%。
- **资本开支同比高增, 存货较年初大幅增长。**公司 25 年 Q1 期间费用 234 亿元, 同环比+12%/-12%, 费用率 13.7%, 同环比-3.1/+4.1pct; 经营性现金流 86 亿元, 同环比-16%/-89%; 25 年 Q1 资本开支 370 亿元, 同环比+42%/-35%, 我们预计为海外产能扩建; 25 年 Q1 末存货 1544 亿元, 较年初+33%, 我们预计为出海在途发货, 老车型去库已接近尾声。
- **投资建议:** 我们维持公司 25-27 年归母净利 550/683/821 亿元的预期, 同增 37%/24%/20%, 对应 PE 20/17/14x, 给予 25 年 28x, 目标价 507 元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 原材料价格波动, 销量不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	370.83
一年最低/最高价	206.58/403.40
市净率(倍)	6.33
流通 A 股市值(百万元)	431,057.96
总市值(百万元)	1,126,976.79

基础数据

每股净资产(元,LF)	58.56
资产负债率(% LF)	74.64
总股本(百万股)	3,039.07
流通 A 股(百万股)	1,162.41

相关研究

《比亚迪(002594): 2025 年一季报预告点评: 大超市场预期, 全球化和智能化强化优势》

2025-04-09

《比亚迪(002594): 3 月销量点评: 销量环增 17%, 兆瓦闪充打造油电同速》

2025-04-06

比亚迪三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	370,572	551,214	384,300	544,266	营业总收入	777,102	983,284	1,157,132	1,316,140
货币资金及交易性金融资产	143,250	279,890	73,530	197,777	营业成本(含金融类)	626,047	790,942	928,549	1,054,097
经营性应收款项	76,723	92,506	107,613	121,301	税金及附加	14,752	18,682	21,986	25,007
存货	116,036	143,006	166,234	187,251	销售费用	24,085	29,499	33,557	36,852
合同资产	1,411	1,770	2,083	2,369	管理费用	18,645	22,616	25,457	26,323
其他流动资产	33,152	34,043	34,840	35,569	研发费用	53,195	66,863	75,792	82,259
非流动资产	412,784	403,848	376,062	333,376	财务费用	1,216	(238)	(4)	1,160
长期股权投资	19,082	19,082	19,082	19,082	加:其他收益	14,052	14,258	13,307	11,187
固定资产及使用权资产	272,862	262,142	235,721	194,550	投资净收益	2,291	2,557	2,893	3,290
在建工程	19,954	24,954	26,954	28,954	公允价值变动	532	0	0	0
无形资产	38,424	35,209	31,843	28,328	减值损失	(5,425)	(3,500)	(3,500)	(3,500)
商誉	4,428	4,428	4,428	4,428	资产处置收益	(127)	(98)	(116)	(132)
长期待摊费用	5,007	5,007	5,007	5,007	营业利润	50,486	68,136	84,380	101,289
其他非流动资产	53,026	53,026	53,026	53,026	营业外净收支	(805)	(800)	(800)	(800)
资产总计	783,356	955,062	760,362	877,642	利润总额	49,681	67,336	83,580	100,489
流动负债	495,985	563,149	297,312	333,313	减:所得税	8,093	10,437	12,955	15,576
短期借款及一年内到期的非流动负债	22,326	22,326	22,326	22,326	净利润	41,588	56,899	70,625	84,913
经营性应付款项	244,027	308,300	3,534	4,011	减:少数股东损益	1,334	1,878	2,331	2,802
合同负债	43,730	0	0	0	归属母公司净利润	40,254	55,021	68,294	82,111
其他流动负债	185,902	232,523	271,453	306,975	每股收益-最新股本摊薄(元)	13.25	18.10	22.47	27.02
非流动负债	88,682	109,682	130,682	151,682	EBIT	50,897	67,098	83,576	101,649
长期借款	8,258	28,258	48,258	68,258	EBITDA	117,803	154,034	176,362	199,335
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	19.44	19.56	19.75	19.91
租赁负债	9,876	10,876	11,876	12,876	归母净利率(%)	5.18	5.60	5.90	6.24
其他非流动负债	70,549	70,549	70,549	70,549	收入增长率(%)	29.02	26.53	17.68	13.74
负债合计	584,668	672,832	427,995	484,995	归母净利润增长率(%)	34.00	36.68	24.12	20.23
归属母公司股东权益	185,251	266,916	314,722	372,200					
少数股东权益	13,437	15,315	17,645	20,448					
所有者权益合计	198,688	282,230	332,367	392,647					
负债和股东权益	783,356	955,062	760,362	877,642					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	133,454	166,128	(142,459)	182,511	每股净资产(元)	58.56	82.93	98.66	117.57
投资活动现金流	(129,082)	(76,342)	(63,023)	(52,641)	最新发行在外股份(百万股)	3,039	3,039	3,039	3,039
筹资活动现金流	(10,268)	47,213	(878)	(5,623)	ROIC(%)	19.52	19.46	18.62	18.86
现金净增加额	(6,255)	136,639	(206,360)	124,247	ROE-摊薄(%)	21.73	20.61	21.70	22.06
折旧和摊销	66,906	86,936	92,786	97,686	资产负债率(%)	74.64	70.45	56.29	55.26
资本开支	(96,292)	(78,898)	(65,916)	(55,932)	P/E (现价&最新股本摊薄)	28.00	20.48	16.50	13.72
营运资本变动	21,878	19,661	(308,782)	(3,219)	P/B (现价)	6.33	4.47	3.76	3.15

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>