

➤ **事件概述:**2025Q1 公司营业收入 1,703.6 亿元,同比+36.3%,环比-38.0%;归母净利润为 91.5 亿元,同比+100.3%,环比-39.1%;扣非净利润为 81.7 亿元,同比+117.8%,环比-40.7%。

➤ **营收同比高增 单车 ASP 小幅下滑。营收端:**2025Q1 销量 100.1 万辆,同比+59.8%,环比-34.3%,其中高端车型占比 5.3%,同比-0.9pct,环比+1.2pct,出口占比 20.6%,同比+5.0pct,环比+12.8pct。受益整体销量同比提升,2025Q1 公司营业收入 1,703.6 亿元,同比+36.3%,环比-38.0%;**ASP:**2025Q1 单车 ASP 13.34 万元,同比-0.79 万元,环比-1.08 万元(主要原因是国内市场王朝海洋车型小幅降价及产品结构变化所致)。

➤ **单车毛利、净利小幅下降 研发费用率提升。毛利端:**2025Q1 整体毛利率 20.1%,汽车+电池毛利率 23.9%,比亚迪电子毛利率 6.3%,考虑 2024Q4 会计政策调整(销售费用中的保证类质量保证改为列示于营业成本,多计提营业成本 124 亿),2025Q1 整体毛利率同比-1.8pct,环比-1.4pct;汽车+电池毛利率同比-4.2pct,环比-1.6pct,我们判断毛利率环比变化主要受规模效应减弱影响;单车毛利方面,2025Q1 单车毛利 3.18 万元,环比-4,837 元。**费用端:**2025Q1 公司销售、管理、研发、财务费用率 3.6%、2.9%、8.3%、-1.1%,合计费用率 13.7%,研发费用率增加主因是研发人数增加、刚性支出更加,财务费用变化主要是汇兑收益增加所致。**净利端:**归母净利润为 91.5 亿元,同比+100.3%,环比-39.1%,盈利同比增速高于销量增速,预计主要受益出口销量占比提升及规模效应加强影响;单车净利方面,2025Q1 公司单车净利 0.87 万元,同比+2,076 元,环比-602 元。

➤ **海外建厂加速推进 2025 智驾平权加速。出海:**受益新车型导入及滚装船投入使用,2025Q1 出口销量 20.6 万辆,同比+110.5%。2025 年,公司将加大海外市场投入,积极布局巴西、乌兹别克、匈牙利、土耳其、印尼布局工厂,同时加速出口,出海有望在欧洲、东南亚、澳新迎来快速发展,出海亦有望提振盈利。**智驾平权:**公司拥有数据优势,以“规模化”与“普惠性”为底层逻辑,有望加速智驾平权,鲶鱼效应或将带动其他车企追赶,正式开启中国汽车的智驾平权时代,带动产业链协同发展。

➤ **投资建议:**我们看好公司技术驱动产品力与品牌力向上,加速出海,维持盈利预测,预计 2025-2027 年营收为 10,141.2/12,372.3/14,772.5 亿元,归母净利润 581.2/670.9/741.7 亿元, EPS 19.12/22.08/24.41 元,对应 2025 年 4 月 25 日 370.83 元/股收盘价, PE 分别为 19/17/15 倍,维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:**车市下行,新车型销量不及预期,欧盟关税影响出海销量利润。

推荐

维持评级

当前价格:

370.83 元



分析师 崔琰

执业证书: S0100523110002

邮箱: cuiyan@mszq.com

分析师 马天韵

执业证书: S0100524070008

邮箱: matianyun@mszq.com

相关研究

- 1.比亚迪 (002594.SZ) 系列点评一: 月销持续突破 出海海阔天空 -2023/12/04
- 2.比亚迪 (002594.SZ) 系列点评二: 2023 销量突破 300 万 2024 看高端+出海演绎 -2024/01/02
- 3.比亚迪 (002594.SZ) 系列点评三: 出口支撑利润 2024 看高端化+智能化演绎 -2024/01/30
- 4.比亚迪 (002594.SZ) 系列点评四: 高端销量亮眼 出海稳步推进 -2024/02/02

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	777,102	1,014,119	1,237,225	1,477,246
增长率 (%)	29.0	30.5	22.0	19.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	40,254	58,115	67,094	74,172
增长率 (%)	34.0	44.4	15.5	10.5
每股收益 (元)	13.25	19.12	22.08	24.41
PE	28	19	17	15
PB	6.1	4.9	4.0	3.4

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2025 年 4 月 25 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	777,102	1,014,119	1,237,225	1,477,246
营业成本	626,047	816,163	999,678	1,196,570
营业税金及附加	14,752	17,037	21,033	25,113
销售费用	24,085	29,917	37,117	44,317
管理费用	18,645	20,789	24,744	32,499
研发费用	53,195	61,861	77,945	93,067
EBIT	49,978	71,783	80,588	88,351
财务费用	1,216	-1,084	-2,421	-3,526
资产减值损失	-3,872	-4,036	-3,677	-4,395
投资收益	2,291	2,028	2,474	2,954
营业利润	50,486	70,859	81,807	90,437
营业外收支	-805	0	0	0
利润总额	49,681	70,859	81,807	90,437
所得税	8,093	10,133	11,698	12,932
净利润	41,588	60,726	70,109	77,504
归属于母公司净利润	40,254	58,115	67,094	74,172
EBITDA	116,884	143,848	167,883	187,416

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	102,739	162,360	295,318	442,500
应收账款及票据	62,299	88,020	85,031	95,445
预付款项	3,974	4,683	5,939	7,028
存货	116,036	145,453	180,154	215,351
其他流动资产	85,524	84,965	93,410	101,371
流动资产合计	370,572	485,481	659,852	861,696
长期股权投资	19,082	21,111	23,585	26,540
固定资产	262,287	372,339	383,527	398,377
无形资产	38,424	41,472	41,680	41,813
非流动资产合计	412,784	527,574	540,220	556,804
资产合计	783,356	1,013,055	1,200,072	1,418,500
短期借款	12,103	19,103	20,103	21,103
应付账款及票据	244,027	322,199	392,986	471,049
其他流动负债	239,854	335,603	396,659	477,648
流动负债合计	495,985	676,906	809,748	969,800
长期借款	8,258	8,258	9,758	10,758
其他长期负债	80,425	80,424	80,424	80,424
非流动负债合计	88,682	88,682	90,182	91,182
负债合计	584,668	765,588	899,930	1,060,982
股本	2,909	3,039	3,039	3,039
少数股东权益	13,437	16,048	19,063	22,396
股东权益合计	198,688	247,468	300,142	357,518
负债和股东权益合计	783,356	1,013,055	1,200,072	1,418,500

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	29.02	30.50	22.00	19.40
EBIT 增长率	44.49	43.63	12.27	9.63
净利润增长率	34.00	44.37	15.45	10.55
盈利能力 (%)				
毛利率	19.44	19.52	19.20	19.00
净利润率	5.18	5.73	5.42	5.02
总资产收益率 ROA	5.14	5.74	5.59	5.23
净资产收益率 ROE	21.73	25.11	23.87	22.13
偿债能力				
流动比率	0.75	0.72	0.81	0.89
速动比率	0.44	0.44	0.54	0.62
现金比率	0.21	0.24	0.36	0.46
资产负债率 (%)	74.64	75.57	74.99	74.80
经营效率				
应收账款周转天数	29.26	33.00	26.13	24.57
存货周转天数	67.65	66.85	67.12	67.03
总资产周转率	1.06	1.13	1.12	1.13
每股指标 (元)				
每股收益	13.25	19.12	22.08	24.41
每股净资产	60.96	76.15	92.49	110.27
每股经营现金流	43.91	80.50	81.55	92.49
每股股利	3.97	5.74	6.62	7.32
估值分析				
PE	28	19	17	15
PB	6.1	4.9	4.0	3.4
EV/EBITDA	9.11	7.40	6.34	5.68
股息收益率 (%)	1.07	1.55	1.79	1.97

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	41,588	60,726	70,109	77,504
折旧和摊销	66,906	72,066	87,295	99,065
营运资金变动	21,878	104,830	84,170	97,488
经营活动现金流	133,454	244,646	247,846	281,093
资本开支	-96,292	-181,385	-94,422	-109,651
投资	-3,655	5,200	-1,400	-1,900
投资活动现金流	-129,082	-176,185	-95,822	-111,551
股权募资	98	130	0	0
债务募资	-9,480	7,100	2,540	2,030
筹资活动现金流	-10,268	-8,840	-19,066	-22,360
现金净流量	-6,255	59,621	132,958	147,182

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，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、咨询服务等相关服务，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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048