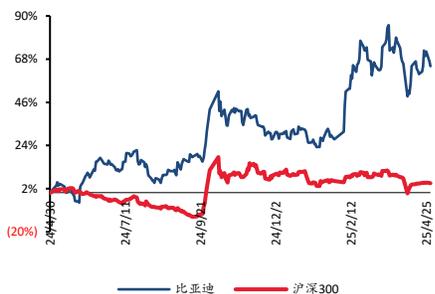


BYD 的全球 SHENZHEN 时刻

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	30.39/11.62
总市值/流通(亿元)	10,788.68/4,126.57
12个月内最高/最低价(元)	403.4/206.58

相关研究报告

<<比亚迪：从批量爆款到全面智能>>—2025-03-26

<<比亚迪时刻：从批量爆款到全面智能>>—2024-09-01

<<双宋齐发，进入批量打造销冠爆款车型的比亚迪时刻>>—2024-07-29

证券分析师：刘虹辰

电话：010-88321818

E-MAIL: liuhc@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190524010002

事件：公司发布2025年一季度报，实现营业总收入1703.60亿元，同比+36.35%；归母净利润91.55亿元，同比+100.38%，扣非净利润81.72亿元，同比+117.8%。

毛利率环比大幅提升，单车盈利向上。比亚迪Q1毛利率20.1%，环比大幅提升3.1pct，销量费用率同环比-1.9/+3.5pct；研发费用142亿元，同比增长34%。以“天神之眼”高阶智驾系统和超级e平台为核心，加速技术平权落地，单车盈利进入向上周期。

出口向上，高端突破。公司新能源汽车Q1销量100.08万辆，同比增长59.8%。其中方程豹、腾势、仰望品牌总销量52589辆，同比增长36.5%。海外销量20.6万辆，同比+110%，覆盖欧洲、东南亚、南美、中东等主要市场，比亚迪携手众多全球优质经销商，加速海外渠道布局，乌兹别克斯坦和泰国工厂陆续投产，巴西匈牙利工厂将于年内落地。高端品牌矩阵持续发力，方程豹、腾势、仰望一季度合计销量达5.26万辆，同比增长36.5%。海外渠道加速扩张，欧洲市场新增46家门店，腾势品牌加速开拓海外市场，米兰设计周首发腾势Z9GT，品牌国际化进程进入快车道。比亚迪第四艘专业新能源汽车运输船“BYD SHENZHEN”号在江苏仪征正式交付，拥有9200个标准装载车位，是目前已投入运营的全球装载量最大的汽车运输船，标志着比亚迪新能源汽车在全球销售及供应链体系的布局再上新台阶。近日，“BYD SHENZHEN”号在江苏太仓装载超7000台比亚迪新能源车开启首次远洋航行驶往巴西。这是比亚迪国际化战略进程中又一个重要的里程碑。

强研发+高分红，财务结构持续优化。公司坚持技术为王，一季度研发投入142.23亿元，累计研发投入超1900亿元。在保持高强度投入的同时，报表持续提升：经营活动现金流净额85.81亿元，负债率半年内下降7个百分点。高分红方案彰显回报股东决心，拟每10股派现39.74元并送转20股，总股本扩张至91.17亿股，分红总额120.77亿元创历史新高。

投资建议：天神之眼驱动爆款车型转向全面智能。超级e平台，兆瓦闪充开启油电同速。2025年比亚迪“天”计划全面出击，科技催化贯穿全年。我们预计公司2025-2027年营收分别为9326.78亿元、10894.62亿元、12804.50亿元，同比增长20.02%、16.81%、17.52%；归母净利润分别为530亿元、640亿元、804亿元，同比增长32%、21%、26%。对应PE分别为20/17/13倍，维持“买入”评级。

风险提示：汽车销量不及预期、出口不及预期、价格战加剧超出预期、原材料价格波动超预期。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	777,102	932,678	1,089,462	1,280,350
营业收入增长率 (%)	29.02%	20.02%	16.81%	17.52%
归母净利 (百万元)	40,254	53,002	63,957	80,382
净利润增长率 (%)	34.00%	31.67%	20.67%	25.68%
摊薄每股收益 (元)	13.84	17.44	21.04	26.45
市盈率 (PE)	20.42	20.36	16.87	13.42

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	109,094	102,739	93,570	73,842	103,910
应收和预付款项	64,081	66,273	90,005	102,807	119,653
存货	87,677	116,036	142,783	162,691	189,304
其他流动资产	41,269	85,524	146,445	193,469	251,895
流动资产合计	302,121	370,572	472,803	532,808	664,762
长期股权投资	17,647	19,082	19,082	19,082	19,082
投资性房地产	83	60	70	63	53
固定资产	230,904	262,287	350,725	434,750	500,552
在建工程	34,726	19,954	12,390	6,517	2,680
无形资产开发支出	37,777	38,932	39,284	39,284	39,284
长期待摊费用	4,063	5,007	8,007	11,007	14,007
其他非流动资产	354,348	438,033	544,268	606,074	739,177
资产总计	679,548	783,356	973,827	1,116,776	1,314,835
短期借款	18,323	12,103	13,103	21,103	51,103
应付和预收款项	198,483	244,027	299,431	345,834	399,869
长期借款	11,975	8,258	8,258	8,558	9,058
其他负债	300,304	320,279	415,045	456,018	510,138
负债合计	529,086	584,668	735,837	831,513	970,168
股本	2,911	2,909	12,909	22,909	32,909
资本公积	62,042	60,679	50,679	40,679	30,679
留存收益	74,498	106,022	143,242	188,010	244,276
归母公司股东权益	138,810	185,251	222,335	267,103	323,369
少数股东权益	11,652	13,437	15,654	18,160	21,298
股东权益合计	150,462	198,688	237,990	285,263	344,667
负债和股东权益	679,548	783,356	973,827	1,116,776	1,314,835

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	169,725	133,454	128,102	125,072	157,327
投资性现金流	-125,664	-129,082	-126,456	-133,912	-133,641
融资性现金流	12,817	-10,268	-10,935	-10,889	6,383
现金增加额	57,329	-6,255	-9,169	-19,728	30,069

资料来源: 携宁, 太平洋证券

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	602,315	777,102	932,678	1,089,462	1,280,350
营业成本	490,399	626,047	752,500	872,560	1,010,342
营业税金及附加	10,350	14,752	16,859	19,861	23,436
销售费用	15,371	24,085	27,908	32,189	38,299
管理费用	13,462	18,645	21,805	25,507	30,086
财务费用	-1,475	1,216	3,730	5,890	8,500
资产减值损失	-2,188	-3,872	-4,900	-5,000	-7,100
投资收益	1,635	2,291	2,856	3,421	3,562
公允价值变动	258	532	0	0	0
营业利润	38,103	50,486	65,319	80,546	107,706
其他非经营损益	-834	-805	500	-1,300	-8,100
利润总额	37,269	49,681	65,819	79,246	99,606
所得税	5,925	8,093	10,601	12,784	16,086
净利润	31,344	41,588	55,219	66,462	83,520
少数股东损益	1,303	1,334	2,217	2,505	3,139
归母股东净利润	30,041	40,254	53,002	63,957	80,382

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	18.58%	19.44%	19.32%	19.91%	21.09%
销售净利率	4.99%	5.18%	5.68%	5.87%	6.28%
销售收入增长率	42.04%	29.02%	20.02%	16.81%	17.52%
EBIT 增长率	63.52%	44.49%	39.16%	22.41%	26.98%
净利润增长率	80.72%	34.00%	31.67%	20.67%	25.68%
ROE	21.64%	21.73%	23.84%	23.94%	24.86%
ROA	5.34%	5.69%	6.28%	6.36%	6.87%
ROIC	14.74%	17.49%	20.75%	21.20%	21.24%
EPS (X)	10.32	13.84	17.44	21.04	26.45
PE (X)	19.19	20.42	20.36	16.87	13.42
PB (X)	4.15	4.44	4.85	4.04	3.34
PS (X)	0.96	1.06	1.16	0.99	0.84
EV/EBITDA (X)	6.58	6.50	12.73	9.95	7.66

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。