

公司研究 | 点评报告 | 比亚迪 (002594.SZ)

比亚迪 2025 年 Q1 点评：国内和出海强势驱动 Q1 业绩高增，业绩符合预期

报告要点

公司发布 2025 年一季报，2025 年 Q1 实现营业收入 1703.6 亿元，同比增长 36.3%，实现归母净利润 91.5 亿元，同比增长 100.4%，实现扣非归母净利润 81.7 亿元，同比增长 117.8%。技术与规模构建超越行业竞争力，智能化、出海与高端发力迈向新巅峰。智能化大战略下，有望复制 2024 年 DM5.0 周期，开启新一轮强势新车周期，站稳主流市场。超级 e 平台发布，纯电技术迎来重大革新，持续巩固电动化技术优势。出海持续发力，海外渠道与车型矩阵将进一步完善。规模效应加持下，随着出海与高端化放量，盈利能力有望持续提升。

分析师及联系人



高伊楠

SAC: S0490517060001

SFC: BUW101



张扬

SAC: S0490524030004

比亚迪 (002594.SZ)

比亚迪 2025 年 Q1 点评：国内和出海强势驱动 Q1 业绩高增，业绩符合预期

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司发布 2025 年一季报，2025 年 Q1 实现营业收入 1703.6 亿元，同比增长 36.3%，实现归母净利润 91.5 亿元，同比增长 100.4%，实现扣非归母净利润 81.7 亿元，同比增长 117.8%。

事件评论

- **智驾平权周期下销量加速增长，出海持续发力。**2025Q1 实现收入 1703.6 亿元，同比+36.3%，环比-38.0%。Q1 批售同比高增，出海销量持续创新高，2025Q1 整体销量 100.1 万辆，同比+59.8%，环比-34.3%，对应新能源市占率 34.0%，同比+2.5pct，环比-0.9pct，其中出海销量达到 20.6 万辆，同比+110.2%，环比+72.4%，出口占比达到 20.6%。2025 年 Q1 单车收入约 13.3 万元（不考虑光伏、轨交等其他业务），主要受非智驾版车型清库折扣影响，同环比有所下降。
- **业绩落于预告区间中枢，毛利率维持较高水平，单车盈利同比高增。**2025Q1 毛利率 20.1%，同比-0.6pct，整车业务毛利率约为 23.9%，同比-2.5pct。销量提升摊薄费用率，期间费用率同比下降，Q1 期间费用率约为 13.7%，同比-1.9pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.6pct / -0.1pct / -0.1pct / -1.0pct，财务费用率同比下降，主要系汇兑收益增加所致。利润端，Q1 归母净利润 91.5 亿元，同比+100.4%，环比-39.0%。扣除比亚迪电子来看，2025Q1 单车利润 0.87 万元，同比+31.3%，环比-6.4%，进一步加回减值后，单车利润 0.95 万元，同比+15.5%，环比-9.2%。现金流方面，Q1 经营性净现金流 85.8 亿，同环比有所下降。
- **出海和高端化持续发力，智驾平权快速推进，有望带来量价齐升。**海外市场开拓、本地化生产加速助力全球电动化转型，目前形成泰国、乌兹别克斯坦、巴西、匈牙利四大海外工厂，新进入越南、巴基斯坦、突尼斯等国家。随着海外车型矩阵持续丰富，叠加插混车型海外上市，出口月销量有望持续提升。高端化上，随着 Z9GT、Z9、豹 8、N9 等密集车型投放，业绩有望得到进一步的释放。比亚迪平价智能化大战略开启，带领高速 NOA 下探至 10 万级别。智驾大年有望复制 2024 年 DM5 强势新车周期，带来份额和盈利提升。另一方面智驾升级助力高端市场拓展，同时有利于积累海量数据，反哺智驾水平提升。
- **技术与规模构建超越行业竞争力，智能化、出海与高端发力迈向新巅峰。**智能化大战略下，2 月开始智驾车型开始密集落地，有望复制 2024 年 DM5.0 周期，开启新一轮强势新车周期，站稳主流市场。超级 e 平台发布，纯电技术迎来重大革新，持续巩固电动化技术优势。腾势、仰望与方程豹车型储备丰富，加速布局高端市场。出海持续发力，海外渠道与车型矩阵将进一步完善。规模效应加持下，随着出海与高端化放量，盈利能力有望持续提升。预计 2025-2027 年公司归母净利润 570、693、791 亿元，对应 PE 18.9X、15.6X、13.6X，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、市场需求较弱导致新能源汽车销量低于预期；
- 2、动力电池降本幅度不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	355.00
总股本(万股)	303,907
流通A股/B股(万股)	116,241/0
每股净资产(元)	71.85
近12月最高/最低价(元)	403.40/206.58

注：股价为 2025 年 4 月 29 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《比亚迪 2024 年年报点评：全年完美收官，高盈利质量支撑未来发展》2025-03-25
- 《比亚迪发布 2025 年员工持股计划：设定每年 10%收入增长考核目标，彰显发展信心》2025-03-19
- 《比亚迪超级 e 平台发布：兆瓦快充，油电同速，开启电动化新纪元》2025-03-18



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、市场需求较弱导致新能源汽车销量低于预期。**公司的主要收入和利润来自于新能源汽车销售。汽车销量受宏观经济、居民购买力影响，后续需求回升力度可能对新能源汽车销量造成影响。
- 2、动力电池降本幅度不及预期。**电动车成本中，电池和电池原材料占比较高。碳酸锂价格对电动车成本有较大影响，因此价格波动会带来公司盈利能力波动。2023年以来，碳酸锂价有所下降，但后续如果价格回升，可能会对公司盈利能力造成不利影响。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	777102	1033423	1210021	1361668	货币资金	102739	272233	416486	582607
营业成本	626047	814486	949139	1066515	交易性金融资产	40511	40511	40511	40511
毛利	151056	218937	260882	295153	应收账款	62299	82848	97005	109163
%营业收入	19%	21%	22%	22%	存货	116036	150963	175921	197676
营业税金及附加	14752	17568	20570	23148	预付账款	3974	5170	6025	6770
%营业收入	2%	2%	2%	2%	其他流动资产	45013	50144	53661	56681
销售费用	24085	43404	52031	58552	流动资产合计	370572	601869	789609	993407
%营业收入	3%	4%	4%	4%	长期股权投资	19082	19082	19082	19082
管理费用	18645	24440	28919	32680	投资性房地产	60	60	60	60
%营业收入	2%	2%	2%	2%	固定资产合计	262287	270946	255369	220876
研发费用	53195	64072	75021	84423	无形资产	38424	38424	38424	38424
%营业收入	7%	6%	6%	6%	商誉	4428	4428	4428	4428
财务费用	1216	0	0	0	递延所得税资产	8559	9309	9309	9309
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	79943	82387	82387	82387
加：资产减值损失	-3872	-150	-150	-150	资产总计	783356	1026506	1198669	1367973
信用减值损失	-1553	0	0	0	短期贷款	12103	12103	12103	12103
公允价值变动收益	532	0	0	0	应付款项	241643	314378	366352	411657
投资收益	2291	0	0	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	50486	69302	84190	96200	应付职工薪酬	21843	28418	33116	37211
%营业收入	6%	7%	7%	7%	应交税费	10097	13427	15722	17692
营业外收支	-805	0	0	0	其他流动负债	210298	270860	312495	348659
利润总额	49681	69302	84190	96200	流动负债合计	495985	639186	739788	827323
%营业收入	6%	7%	7%	7%	长期借款	8258	8258	8258	8258
所得税费用	8093	10395	12628	14430	应付债券	0	0	0	0
净利润	41588	58907	71561	81770	递延所得税负债	2787	2500	2500	2500
归属于母公司所有者的净利润	40254	57017	69265	79146	其他非流动负债	77637	79962	79962	79962
少数股东损益	1334	1890	2296	2624	负债合计	584668	729906	830508	918043
EPS (元)	13.84	18.76	22.79	26.04	归属于母公司所有者权益	185251	281272	350538	429684
					少数股东权益	13437	15327	17623	20247
					股东权益	198688	296599	368161	449931
					负债及股东权益	783356	1026506	1198669	1367973
					基本指标				
						2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	133454	218857	214253	226121	每股收益	13.84	18.76	22.79	26.04
取得投资收益收回现金	469	0	0	0	每股经营现金流	45.87	72.01	70.50	74.40
长期股权投资	-1435	0	0	0	市盈率	20.42	18.92	15.58	13.63
资本性支出	-96292	-90352	-70000	-60000	市净率	4.44	3.84	3.08	2.51
其他	-31824	-2119	0	0	EV/EBITDA	6.50	5.64	4.15	2.83
投资活动现金流净额	-129082	-92470	-70000	-60000	总资产收益率	5.1%	5.6%	5.8%	5.8%
债券融资	0	0	0	0	净资产收益率	21.7%	20.3%	19.8%	18.4%
股权融资	98	39020	0	0	净利率	5.2%	5.5%	5.7%	5.8%
银行贷款增加 (减少)	-9937	0	0	0	资产负债率	74.6%	71.1%	69.3%	67.1%
筹资成本	-10051	0	0	0	总资产周转率	1.06	1.14	1.09	1.06
其他	9623	3967	0	0					
筹资活动现金流净额	-10268	42987	0	0					
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-5896	169374	144253	166121					

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。