

## 买入

## 技术和规模优势持续提升, 出口提速贡献新增长动力

### 比亚迪股份 (1211.HK)

2025-4-14 星期一

目标价: **451.28 港元**  
 现价: 368.8 港元  
 预计升幅: 22.4%

#### 重要数据

日期	2025-4-11
收盘价 (港元)	368.8
总股本 (亿股)	30.39
总市值 (亿港元)	11730
净资产 (亿港元)	2113.7
总资产 (亿港元)	8333.57
52周高低 (港元)	426.6/198.2
每股净资产 (港元)	69.55

数据来源: Wind、国元证券经纪(香港)整理

#### 主要股东

王传福	16.9%
吕向阳	7.87%

#### 相关报告

比亚迪股份(1211.HK)更新报告: 核心技术立稳品牌矩阵, 规模生产增强盈利能力-20240508

比亚迪股份(1211.HK)即时点评: 高端市场站稳脚跟, 海外出口加速放量-20240202

比亚迪股份(1211.HK)深度报告: 卓越的战略、研发和产品能力铸就崛起之路-20220523

#### 研究部

姓名: 杨森  
 SFC: BJO644  
 电话: 0755-21519178

Email: yangsen@gyzq.com.hk

#### 投资要点

##### ➤ 公司 2024 年和 2025Q1 业绩持续快速增长, 不断突破新高

根据公司年报和公告, 公司 2024 年实现营收 7771 亿元, 同比增长 29%; 毛利 1510 亿元, 同比增长 24%; 归母净利润为 403 亿, 同比+34%。公司预计 25 年 Q1 实现归母净利润 85-100 亿, 同比增长 86.04% 至 118.88%。公司的收入和利润正处于持续创新高的阶段。

##### ➤ 智能化: 发布天神之眼 C, 实现智驾平权

2025 年 2 月 10 日, 公司发布“天神之眼 C”高阶智驾辅助系统, 包括海鸥、秦 PLUS 在内的 21 款车型都将搭载“天神之眼”高阶智驾辅助系统, 10 万元以上车型均标配, 海鸥智驾版的入门价格为 7 万元, 基本实现了全系车型的覆盖。

##### ➤ 电动化: 发布超级 e 平台, 兆瓦闪充开启油电同速

2025 年 3 月 17 日, 公司发布超级 e 平台, 推出闪充电池、3 万转电机和全新一代车规级碳化硅功率芯片, 核心三电全维升级。在充电速度上, 实现充电功率 1 兆瓦 (1000kW), 实现闪充 5 分钟行驶 400 公里。

##### ➤ 出口加速, 助力公司 2025 年销量再创新高

公司 2025 年 Q1 累计销售 100.08 万辆车, 同比增长 59.8%。其中 Q1 累计出口 20.6 万辆车, 同比增长 110%。随着公司出口运输能力的不断增加, 海外市场将成为公司销量持续增长的重要推动力。预测公司 2025 年汽车总销量有望达到 550 万辆左右。

##### ➤ 给予“买入”评级, 目标价 451.28 港元/股

我们预测公司 2025~2027 年收入分别为 9753.07 (+25.5%)、11559.76 (+18.5%) 和 13313.44 (+15.2%) 亿元人民币, 归母净利润 515.68 (+28.2%)、662.13 (+28.4%) 和 803.91 (+21.4%) 亿元人民币。

我们认为综合考虑公司在技术、生产规模、品牌方面的领先性和净利润增速, 按照 2025 年 25 倍 PE 计算公司估值是合理的, 对应目标价 451.28 港元/股, 距离现价有 22.4% 的上升空间, 给予“买入”评级。

(百万元人民币)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	602,949.7	777,102.5	975,307.4	1,155,975.6	1,331,343.5
同比增长	96.2%	28.9%	25.5%	18.5%	15.2%
归母净利润	30,001.2	40,223.9	51,567.7	66,212.5	80,390.6
同比增长	445.9%	34.1%	28.2%	28.4%	21.4%
毛利率	20.2%	19.4%	20.8%	21.5%	21.9%
每股收益(元)	9.87	13.24	16.97	21.79	26.45
PE@368.8HKD	35.1	26.2	20.4	15.9	13.1

数据来源: wind、公司财报、国元证券经纪(香港)预测和整理

## 報告正文

### 公司 2024 年和 2025Q1 業績持續快速增長，不斷突破新高

根據公司年報和公告，公司 2024 年實現營收 7771 億元，同比增長 29%；毛利 1510 億元，同比增長 24%；歸母淨利潤為 403 億，同比+34%。公司預計 25 年 Q1 實現歸母淨利潤 85-100 億，同比增長 86.04%至 118.88%。

公司的收入和利潤正處於持續創新高的階段。

### 智能化：發布天神之眼 C，實現智駕平權

2025 年 2 月 10 日，公司在智能化戰略發布會上發布“天神之眼 C”高階智駕輔助系統，可實現智駕 1000 公里以上 0 接管、AEB 功能在 100km/h 下穩定剎停，未來還會逐步釋放 120 公里和 140 公里時速的 AEB 能力，代客泊車成功率高達 99%，保證在突發情況下瞬間做出判斷以避免事故發生。

#### ➤ 公司高階智駕覆蓋 10 萬元主流車型，實現智駕平權

公司宣布包括海鷗、秦 PLUS 在內的 21 款車型都將搭載“天神之眼”高階智駕輔助系統，10 萬元以上車型均標配，海鷗智駕版的入門價格為 7 萬元，基本實現了全系車型的覆蓋。

#### ➤ 公司在智駕領域的優勢開始全面展現

公司在智駕領域具備三大優勢。一、數據優勢：公司擁有近千萬輛新能源車的保有量，積累了海量的駕駛數據，覆蓋多種駕駛場景，為智駕技術的發展提供了堅實的基础。公司 2024 年訓練里程達到 7200 萬公里/天，模型迭代速度達到 7 天/次，至 2025 年底預計訓練里程還將進一步達到 1.5 億公里每天。二、研發團隊優勢：公司擁有全球最大的研發工程師團隊，超過 11 萬人，其中智駕團隊就有 5000 多人，具備軟硬件全棧自研能力、強大的工程化落地能力和多車型匹配能力。三、規模化生產製造優勢：公司是全球最大的新能源汽車生產製造商之一，具備規模化生產所帶來的成本優勢和供應鏈配套優勢。

公司還宣布整車智能“璇玑架構”將接入 Deep seek R1 大模型以快速提升車端和雲端的 AI 能力。在座艙端，公司車型可借助 R1 大模型卓越的推理能力更好理解用戶的模糊意圖和隱性需求，提供更加精準和個性化的服務，開啟智能座艙新時代。

图 1：公司发布天神之眼 C，开启智驾平权



资料来源：比亚迪投资者关系公众号、国元证券经纪（香港）整理

**电动化：发布超级 e 平台，兆瓦闪充开启油电同速**

2025 年 3 月 17 日，公司召开超级 e 平台技术发布暨汉 L、唐 L 预售发布会，发布超级 e 平台，推出闪充电池、3 万转电机和全新一代车规级碳化硅功率芯片，核心三电全维升级，刷新多项全球之最。

在充电速度上，实现充电功率 1 兆瓦（1000kW），实现全球量产最高峰值充电速度 1 秒 2 公里，达到全球量产最快充电速度——闪充 5 分钟，畅行 400 公里；在性能上，达到单模块单电机功率 580kW，最高车速超 300km/h，首发搭载于划时代旗舰汉 L、唐 L。

图 2：公司发布超级 e 平台，兆瓦闪充开启油电同速

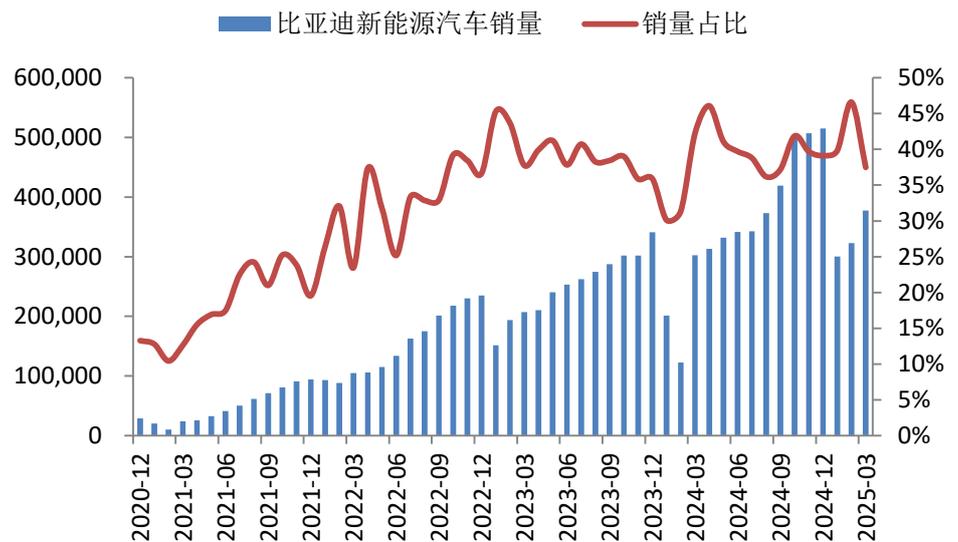


资料来源：比亚迪投资者关系公众号、国元证券经纪（香港）整理

### 出口加速，助力公司 2025 年销量再创新高

公司 2025 年 Q1 累计销售 100.08 万辆车，同比增长 59.8%。其中 Q1 累计出口 20.6 万辆车，同比增长 110%。

图 3：公司汽车销量



资料来源：比亚迪投资者关系公众号、国元证券经纪（香港）整理

根据公司微博消息，公司第三艘滚装船“合肥号”于今年 1 月交付，首航搭载近

5000 台新能源车驶向欧洲。这艘滚装船是广船国际为比亚迪（香港）有限公司建造的 7000CEU 双燃料汽车滚装船首制船，该系列共两艘。根据克拉克森的数据显示，除了在广船国际的这两艘船舶订单外，公司还在招商工业旗下的两家船厂分别订造了另外四艘 9200CEU 的汽车运输船。

随着公司出口运输能力的不断增加，海外市场成为拉动公司销量持续增长的重要推动力。预测公司 2025 年汽车总销量有望达到 550 万辆左右。

### 盈利预测与估值建议

我们预测公司 2025~2027 年收入分别为 9753.07 (+25.5%)、11559.76 (+18.5%) 和 13313.44(+15.2%) 亿元人民币，归母净利润 515.68(+28.2%)、662.13(+28.4%) 和 803.91 (+21.4%) 亿元人民币。

我们认为综合考虑公司在技术、生产规模、品牌方面的领先性和净利润增速，按照 2025 年 25 倍 PE 计算公司估值是合理的，对应目标价 451.28 港元/股，距离现价有 22.4% 的上升空间，给予“买入”评级。

表 1：汽车行业估值比较（20250411）

证券代码	证券简称	最新股价 港元/股	总市值 (亿港元)	主营业务收入 (亿元人民币)			归母净利润 (亿元人民币)			PE			PB
				2023	2024	增速	2023	2024	增速	2024	2025E	2026E	
2015.HK	理想汽车-W	90.15	1,793.4	1,238.5	1,444.6	16.6%	74.1	70.2	-5.2%	22.3	16.5	11.6	2.5
2238.HK	广汽集团	2.84	662.7	1,297.1	1,077.8	-16.9%	-67.4	-88.1	30.7%	32.6	13.1	10.7	0.2
9868.HK	小鹏汽车-W	75.95	1,343.4	306.8	408.7	33.2%	-113.8	-74.8	-34.3%	-23.1	-87.5	48.6	4.3
9863.HK	零跑汽车	50.35	625.5	167.5	321.6	92.1%	-44.9	-34.8	-22.6%	-22.1	1,565	30.4	6.2
1958.HK	北京汽车	1.80	134.1	1,979.5	1,925.0	-2.8%	231.1	173.8	-24.8%	14.0	0.0	0.0	0.2
9866.HK	蔚来-SW	26.05	540.2	556.2	657.3	18.2%	-226.6	-222.9	-1.6%	-2.4	-3.3	-4.9	9.0
0175.HK	吉利汽车	15.88	1,487.1	1,792.0	2,401.9	34.0%	40.5	94.7	134.2%	8.9	11.0	8.6	1.7
1810.HK	小米集团-W	44.25	10,656.5	2,709.7	3,659.1	35.0%	140.2	215.1	53.4%	44.9	32.6	24.2	5.6
2333.HK	长城汽车	12.10	1,717.4	1,732.1	2,022.0	16.7%	48.4	95.8	97.9%	7.6	6.4	5.6	1.2
平均						25.1%			25.3%	9.2	172.6	15.0	3.4
1211.HK	比亚迪股份	368.80	10,637.3	6,023.2	7,771.0	29.0%	299.5	358.7	19.8%	25.8	20.4	15.9	6.1

资料来源：Wind 一致预期、国元证券经纪（香港）预测及整理

### 风险提示

- 全球汽车销量不及预期；
- 公司业务拓展不及预期。

**财务报表摘要**

资产负债表 (百万元)						损益表 (百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产:</b>						<b>营业总收入</b>	602,949.7	777,102.5	975,307.4	1,155,975.6	1,331,343.5
现金及现金等价物	108,970.3	102,256.5	111,178.9	126,619.5	143,644.8	<b>主营业务收入</b>	602,315.4	777,102.5	975,307.4	1,155,975.6	1,331,343.5
应收款项合计	79,912.6	91,718.5	126,790.0	150,276.8	173,074.6	<b>其他营业收入</b>	634.3	0.0	0.0	0.0	0.0
存货	87,676.7	116,036.2	146,296.1	173,396.3	199,701.5	<b>营业总支出</b>	572,997.4	741,228.8	922,634.5	1,085,539.0	1,244,710.5
其他流动资产	25,561.8	60,561.0	66,617.1	73,278.8	80,606.7	<b>营业成本</b>	480,558.4	626,046.6	772,315.3	907,374.2	1,039,517.2
<b>流动资产合计</b>	302,121.4	370,572.2	450,882.1	523,571.5	597,027.7	<b>营业开支</b>	92,439.0	115,182.2	150,319.3	178,164.8	205,193.3
<b>非流动资产:</b>						<b>营业利润</b>	29,952.3	35,873.7	52,672.9	70,436.6	86,632.9
固定资产净值	265,202.3	280,845.3	308,929.8	339,822.8	373,805.1	<b>净利息和其他非经常性收益</b>	7,316.4	13,807.1	10,974.6	11,084.3	12,192.8
权益性资产和其他长期投资	23,057.0	27,643.8	30,408.2	33,449.0	36,793.9	<b>除税前利润</b>	37,268.8	49,680.7	63,647.5	81,521.0	98,825.7
商誉及无形资产	23,234.9	22,320.4	23,436.4	23,670.8	23,907.5	<b>减: 所得税</b>	5,924.6	8,092.7	10,367.8	13,279.3	16,098.1
土地使用权	29,076.6	33,010.5	32,350.3	31,703.3	31,069.2	<b>少数股东损益</b>	1,303.3	1,333.6	1,673.7	1,983.8	2,284.7
其他非流动资产	36,855.4	48,963.5	58,756.2	59,931.3	61,130.0	<b>持续经营净利润</b>	30,040.9	40,254.4	51,605.9	66,257.9	80,442.8
<b>非流动资产合计</b>	377,426.2	412,783.5	453,880.9	488,577.2	526,705.7	<b>净利润</b>	30,040.9	40,254.4	51,605.9	66,257.9	80,442.8
<b>总资产</b>	679,547.7	783,355.9	904,763.0	1,012,148.7	1,123,733.3	<b>减: 优先股利及其他调整项</b>	39.8	30.5	38.3	45.4	52.3
<b>流动负债:</b>						<b>归属普通股股东净利润</b>	30,001.2	40,223.9	51,567.7	66,212.5	80,390.6
应付账款及票据	198,483.1	244,027.4	254,864.0	299,433.5	343,040.7						
应交税金	9,473.8	13,168.5	16,527.2	19,588.7	22,560.5						
交易性金融负债	7.7	2.0	2.0	2.0	2.0						
短期借贷及长期借贷当期到期部	26,063.7	22,325.8	28,020.1	33,210.7	38,248.9						
其他流动负债	219,638.3	216,461.5	263,982.9	252,649.3	233,071.8						
<b>流动负债合计</b>	453,666.7	495,985.3	563,396.3	604,884.2	636,923.8						
<b>非流动负债:</b>											
长期借贷	20,822.3	18,133.8	18,303.8	18,602.3	18,946.1						
其他非流动负债	54,596.6	70,548.7	84,658.4	101,590.1	121,908.2						
<b>非流动负债合计</b>	75,418.8	88,682.5	102,962.2	120,192.4	140,854.3						
<b>总负债</b>	529,085.5	584,667.8	666,358.5	725,076.6	777,778.1						
<b>股东权益:</b>											
普通股股本	2,911.1	2,909.3	3,039.1	3,039.1	3,039.1						
储备和库存股	137,829.1	182,349.2	218,446.6	264,795.3	321,068.7						
其他综合性收益	603.7	1,440.6	1,808.0	2,143.0	2,468.1						
<b>归属母公司股东权益</b>	138,810.1	185,251.1	223,293.7	269,977.4	326,575.9						
少数股东权益	11,652.0	13,437.1	15,110.8	17,094.6	19,379.4						
<b>股东权益合计</b>	150,462.1	198,688.2	238,404.5	287,072.0	345,955.2						
<b>总负债及总权益</b>	679,547.7	783,355.9	904,763.0	1,012,148.6	1,123,733.3						

现金流量表					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动产生的现金流量净额	169,725.0	133,453.9	150,743.0	142,933.5	131,693.9
投资活动产生的现金流量净额	-125,663.6	-129,082.3	-141,990.5	-127,791.5	-115,012.3
筹资活动产生的现金流量净额	12,817.1	-10,267.5	170.0	298.5	343.8
汇率变动的影响	450.8	-359.2	-	-	-
<b>现金净流量:</b>					
现金及现金等价物净增加额	57,329.3	-6,255.2	8,922.4	15,440.6	17,025.3
现金及现金等价物期初余额	51,182.5	108,511.7	102,256.5	111,178.9	126,619.5
<b>现金及现金等价物期末余额</b>	108,511.7	102,256.5	111,178.9	126,619.5	143,644.8

(百万元人民币)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	602,949.7	777,102.5	975,307.4	1,155,975.6	1,331,343.5
同比增长	96.2%	28.9%	25.5%	18.5%	15.2%
归母净利润	30,001.2	40,223.9	51,567.7	66,212.5	80,390.6
同比增长	445.9%	34.1%	28.2%	28.4%	21.4%
毛利率	20.2%	19.4%	20.8%	21.5%	21.9%
每股收益(元)	9.87	13.24	16.97	21.79	26.45
PE@368.8HKD	35.1	26.2	20.4	15.9	13.1

数据来源: wind、公司年报、国元证券经纪(香港)预测和整理

## 投資評級定義和免責條款

### 投資評級

買入	未來 12 個月內目標價距離現價漲幅不小於 20%
持有	未來 12 個月內目標價距離現價漲幅在正負 20% 之間
賣出	未來 12 個月內目標價距離現價漲幅不小於 -20%
未評級	對未來 12 個月內目標價不做判斷

### 免責條款

#### 一般聲明

本報告由國元證券經紀（香港）有限公司（簡稱“國元證券經紀（香港）”）制作，國元證券經紀（香港）為國元國際控股有限公司的全資子公司。本報告中的信息均來源於我們認為可靠的已公開資料，但國元證券經紀（香港）及其關聯機構對這些信息的準確性及完整性不作任何保證。本報告中的信息、意見等均僅供投資者參考之用，不構成對買賣任何證券或其他金融工具的出價或征價或提供任何投資決策建議的服務。該等信息、意見並未考慮到獲取本報告人員的具體投資目的、財務狀況以及特定需求，在任何時候均不構成對任何人的個人推薦或投資操作性建議。投資者應當對本報告中的信息和意見進行獨立評估，自主審慎做出決策並自行承擔風險。投資者在依據本報告涉及的內容進行任何決策前，應同時考慮各自的投資目的、財務狀況和特定需求，並就相關決策諮詢專業顧問的意見對依據或者使用本報告所造成的一切後果，國元證券經紀（香港）及/或其關聯人員均不承擔任何責任。

本報告署名分析師與本報告中提及公司無財務權益關係。本報告所載的意見、評估及預測僅為本報告出具日的觀點和判斷。該等意見、評估及預測無需通知即可隨時更改。在不同時期，國元證券經紀（香港）可能會發出與本報告所載意見、評估及預測不一致的研究报告。

本報告署名分析師可能會不時與國元證券經紀（香港）的客戶、銷售交易人員、其他業務人員或在本報告中針對可能對本報告所涉及的標的證券或其他金融工具的市场價格產生短期影響的催化劑或事件進行交易策略的討論。這種短期影響的分析可能與分析師已發布的關於相關證券或其他金融工具的目標價、評級、估值、預測等觀點相反或不一致，相關的交易所策略不同於且也不影響分析師關於其所研究標的證券或其他金融工具的基本面評級或評分。

國元證券經紀（香港）的銷售人員、交易人員以及其他專業人士可能會依據不同假設和標準、採用不同的分析方法而口頭或書面發表與本報告意見及建議不一致的市場評論和/或交易觀點。國元證券經紀（香港）沒有將此意見及建議向報告所有接收者進行更新的義務。國元國際控股有限公司的資產管理部門、自營部門以及其他投資業務部門可能獨立做出與本報告中的意見不一致的投資決策。

除非另行說明，本報告中所引用的關於業績的數據代表過往表現。過往的業績表現亦不應作為日後回報的預示。我們不承諾也不保證，任何所預示的回報會得以實現。

分析中所做的預測可能是基於相應的假設。任何假設的變化可能會顯著地影響所預測的回報。

本報告提供給某接收人是基於該接收人被認為有能力獨立評估投資風險並就投資決策能行使獨立判斷。投資的獨立判斷是指，投資決策是投資者自身基於對潛在投資的目標、需求、機會、風險、市場因素及其他投資考慮而獨立做出的。

#### 特別聲明

在法律許可的情況下，國元證券經紀（香港）可能與本報告中提及公司正在建立或爭取建立業務關係或服務關係。因此，投資者應當考慮到國元證券經紀（香港）及/或其相關人員可能存在影響本報告觀點客觀性的潛在利益衝突。

本報告的版權僅為國元證券經紀（香港）所有，未經書面許可任何機構和个人不得以任何形式轉發、翻版、复制、刊登、發表或引用。

#### 分析員聲明

本人具備香港證監會授予的第四類牌照——就證券提供意見。本人以勤勉的職業態度，獨立、客觀地出具本報告。本報告清晰準確地反映了本人的研究觀點。本人不曾因，不因，也將不會因本報告中的具體推薦意見或觀點而直接或間接收受到任何形式的補償。