

比亚迪 (002594.SZ)

56 亿美元 H 股闪电配售与比亚迪出海之路的未雨绸缪

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	424,061	602,315	758,255	927,497	1,103,617
增长率 yoy (%)	96.2	42.0	25.9	22.3	19.0
归母净利润 (百万元)	16,622	30,041	38,985	48,477	58,778
增长率 yoy (%)	445.9	80.7	29.8	24.3	21.2
ROE (%)	14.6	20.8	24.7	23.1	21.6
EPS 最新摊薄 (元)	5.71	10.32	13.39	16.65	20.19
P/E (倍)	45.4	25.1	19.3	15.6	12.8
P/B (倍)	6.8	5.4	4.5	3.5	2.8

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

事件: 25 年 3 月 3 日盘后, 比亚迪配售 129,800,000 股 H 股新股, 配售价为 335.2 港元/股。此次 56 亿美元的 H 股闪电配售是过去十年全球汽车行业规模最大的股权再融资项目、全球汽车行业有史以来规模最大的闪电配售项目、香港市场有史以来规模第二大的闪电配售项目以及香港市场工业领域有史以来规模最大的闪电配售项目。

公司海外销量节节攀升, 全球化战略布局超前。根据公司公告的 2025 年 1-2 月月度销量数据显示, 公司近期海外销售新能源乘用车均在 6 万辆/月以上, 整体销售占比约为 20%。从 2023 年全年 24 万辆的出口销量到 25 年开年的强势出海局面, 公司展现出自身强大的市场拓展能力。在全球新能源汽车市场快速发展的大背景下, 公司凭借技术、产品、品牌和市场策略等多方面的优势, 未来海外销售有望继续保持高速增长, 在全球新能源汽车市场中扮演更重要的角色。

公司出海战略雄心不改, 前瞻欧美关税壁垒解决方案。此次大规模闪电配售的资金主要用途拟作本集团研发投入、海外业务发展、补充营运资金以及一般企业用途。此次配售为本公司进一步提升技术实力、提速出海进程, 亦通过吸引若干高品质机构投资者参与配售, 进一步丰富本公司股东基础, 优化资产负债结构。

在全球新能源汽车产业高速发展的浪潮下, 比亚迪作为新能源汽车行业先行者和领导者, 意在紧抓历史性发展机遇, 加速新能源汽车业务国际化布局。截至 2024 年底, 比亚迪新能源汽车已进入全球 6 大洲、100 多个国家和地区, 深受全球消费者青睐, 跻身多国新能源汽车热销前列。

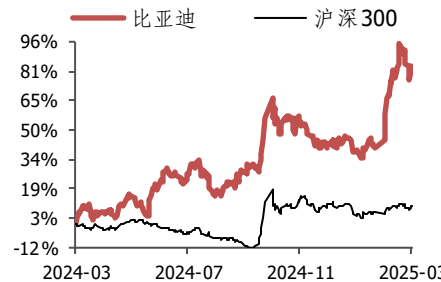
然而事物的发展往往并不能一蹴而就, 在以比亚迪为代表的中国新能源车及其相关产业链在国际舞台上崭露头角的同时, 海外多个地区出于对自身汽车工业保护的目的在于近几年先后推出了多个非完全公平性的贸易政策以及各种

增持 (维持评级)

股票信息

行业	电力设备及新能源
2025 年 3 月 7 日收盘价 (元)	356.40
总市值 (百万元)	1,036,862.35
流通市值 (百万元)	414,299.86
总股本 (百万股)	2,909.27
流通股本 (百万股)	1,162.46
近 3 月日均成交额 (百万元)	4,610.59

股价走势



作者

分析师 梅芸

执业证书编号: S1070522100001

邮箱: meiyun@cgws.com

相关研究

- 《24 年销量突破 400 万辆, 国民品牌地位稳固, 25 年剑指智驾平权—比亚迪公司动态点评》2025-01-17
- 《10 月销量再创纪录, 智能化发展双线并行—比亚迪公司动态点评》2024-11-12
- 《新能源业务领跑全球, 技术创新与市场布局同步推进—比亚迪半年报点评》2024-08-30

限制性关税壁垒等。故本次配售的前瞻性意义还在于帮助公司进一步在新能源车国际化领域落实战略布局，加速公司在海外产能属地化建设、本土化渠道布局、国际品牌力强化等方面的步伐，推动公司出海业务实现跨越式增长。

公司多元化出海促进举措，海运保障能力提升。除此之外，截至 2025 年 1 月初，公司第三艘滚装船“BYD HEFEI”启航，这艘长 199.9 米、宽 38 米的清洁能源滚装船，拥有 7000 个标准车位，应用了最新 LNG 双燃料清洁动力技术，二氧化碳排放将减少 30%，适应多元航线需求。这标志着比亚迪在扩大其国际物流与运输能力方面又迈出了坚实的一步，对于比亚迪全球化战略的深入实施具有重要意义。

投资建议：公司作为行业龙头，重视研发投入和出海布局，智能化发展双线并行，未来有望进一步通过规模效应降本增效，率先抢占海外新能源车蓝海市场。我们预测公司 2024-2026 年归母净利润分别为 389.9 亿元、484.8 亿元、587.8 亿元，对应 PE 分别为 19 倍、16 倍、13 倍，维持“增持”评级。

风险提示：行业竞争日趋激烈、地缘政治风险、高端品牌车型销量不及预期、新车型销量不及预期、上游原材料价格波动风险。

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	240804	302121	410444	545507	801118
现金	51471	109094	153203	272039	450414
应收票据及应收账款	38828	61866	64300	80283	100786
其他应收款	1910	2758	3844	3644	5359
预付账款	8224	2215	12091	6095	17139
存货	79107	87677	119902	136769	166707
其他流动资产	61263	38511	57104	46677	60713
非流动资产	253057	377426	417426	453213	485163
长期股权投资	15485	17647	19874	22163	24521
固定资产	131880	230904	264241	293828	318143
无形资产	24906	37777	37438	37090	37377
其他非流动资产	80785	91098	95874	100131	105122
资产总计	493861	679548	827870	998720	1286281
流动负债	333345	453667	562590	681615	910404
短期借款	5153	18323	12580	13257	13876
应付票据及应付账款	143766	198483	271075	329242	501289
其他流动负债	184426	236860	278934	339116	395239
非流动负债	39126	75419	77538	77333	75057
长期借款	7594	11975	14095	13889	11613
其他非流动负债	31533	63444	63444	63444	63444
负债合计	372471	529086	640128	758948	985460
少数股东权益	10361	11652	18961	25782	32031
股本	2911	2911	2911	2911	2911
资本公积	61706	62042	62042	62042	62042
留存收益	47782	74498	112739	157332	208256
归属母公司股东权益	111029	138810	168782	213990	268790
负债和股东权益	493861	679548	827870	998720	1286281

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	140838	169725	135197	197005	259573
净利润	17713	31344	46293	55298	65027
折旧摊销	19783	42160	36271	44750	53813
财务费用	-1618	-1475	-1777	-3926	-9188
投资损失	792	-1635	-128	-229	-300
营运资金变动	98418	92494	52134	98291	147472
其他经营现金流	5750	6837	2405	2821	2749
投资活动现金流	-120596	-125664	-76012	-80128	-85270
资本支出	97457	122094	74044	78247	83406
长期投资	-10559	-2085	-2227	-2290	-2358
其他投资现金流	-12580	-1485	259	408	493
筹资活动现金流	-19489	12817	-15076	1959	4071
短期借款	-5051	13170	-5743	677	619
长期借款	-3196	4382	2119	-205	-2276
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	899	336	0	0	0
其他筹资现金流	-12140	-5070	-11452	1487	5729
现金净增加额	1363	57329	44109	118836	178375

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	424061	602315	758255	927497	1103617
营业成本	351816	480558	601978	746914	895254
营业税金及附加	7267	10350	11775	14815	18161
销售费用	15061	25211	31316	37285	44145
管理费用	10007	13462	15696	19014	22403
研发费用	18654	39575	45571	48786	56505
财务费用	-1618	-1475	-1777	-3926	-9188
资产和信用减值损失	-2376	-3768	-2536	-3000	-2942
其他收益	1721	5253	2735	2995	3176
公允价值变动收益	126	258	95	132	153
投资净收益	-792	1635	128	229	300
资产处置收益	-11	90	36	48	41
营业利润	21542	38103	54154	65013	77064
营业外收入	527	711	650	670	664
营业外支出	989	1546	868	964	1092
利润总额	21080	37269	53936	64719	76636
所得税	3367	5925	7642	9421	11609
净利润	17713	31344	46293	55298	65027
少数股东损益	1091	1303	7309	6822	6249
归属母公司净利润	16622	30041	38985	48477	58778
EBITDA	40350	78460	87908	104605	121125
EPS (元/股)	5.71	10.32	13.39	16.65	20.19

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	96.2	42.0	25.9	22.3	19.0
营业利润 (%)	365.1	76.9	42.1	20.1	18.5
归属母公司净利润 (%)	445.9	80.7	29.8	24.3	21.2
获利能力					
毛利率 (%)	17.0	20.2	20.6	19.5	18.9
净利率 (%)	4.2	5.2	6.1	6.0	5.9
ROE (%)	14.6	20.8	24.7	23.1	21.6
ROIC (%)	11.0	13.4	17.8	17.3	16.3
偿债能力					
资产负债率 (%)	75.4	77.9	77.3	76.0	76.6
净负债比率 (%)	-4.4	-13.6	-38.5	-79.2	-122.8
流动比率	0.7	0.7	0.7	0.8	0.9
速动比率	0.4	0.4	0.5	0.6	0.7
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0
应收账款周转率	11.3	12.0	12.0	12.8	12.2
应付账款周转率	3.3	2.9	2.6	2.6	2.2
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	5.71	10.32	13.39	16.65	20.19
每股经营现金流 (最新摊薄)	48.38	58.30	46.44	67.67	89.17
每股净资产 (最新摊薄)	38.14	47.68	57.98	73.51	92.33
估值比率					
P/E	45.4	25.1	19.3	15.6	12.8
P/B	6.8	5.4	4.5	3.5	2.8
EV/EBITDA	18.3	9.4	7.9	5.5	3.4

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。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所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033
 传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126
 传真：021-31829681
 网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
 邮编：100044
 传真：86-10-88366686