

海外销量再创新高 全球化稳步推进

2025 年 07 月 09 日

➤ **事件概述：**公司发布 6 月产销快报，6 月新能源汽车批发销售 38.3 万辆，同比+12.0%，环比+0.03%；新能源乘用车批发销售 37.8 万辆，同比+11.0%，环比+0.2%。分品牌看，6 月王朝海洋、腾势、方程豹、仰望销量分别 34.3 万辆、15,783 辆、18,903 辆、205 辆。

➤ **6 月批发同比增长 出口表现亮眼。**公司 6 月新能源乘用车批发销售 37.8 万辆，同比+11.0%，环比+0.2%，海外销量 9.0 万辆，再创新高。新能源乘用车批发中，其中插混乘用车销售 17.3 万辆，同比-11.5%，环比-1.1%。纯电乘用车销售 20.7 万辆，同比+42.5%，环比+1.2%。分品牌看，王朝海洋销量 34.3 万辆，秦 PLUS DM-i 5.0、海豹 06 等新车型贡献核心增量；腾势/仰望/方程豹销量 3.49 万辆，占比 9.1%，高端化加速突破。

➤ **出海表现亮眼 海外建厂加速推进。**受益海外车型上量及区域拓展，6 月新能源出口销量 9.0 万辆，再创新高；出海稳步增长，一方面是由于海外真实需求逐步提升，受益土耳其、巴西、欧洲等地销量快速增长，主要车型是 seal U 混动；一方面是受益滚装船投入：比亚迪 2024 年 1 月、11 月，2025 年 1 月分别投入 1、1、2 艘滚装船，自建运力提升带动销量提升，到 2026 年 1 月前，船队规模将扩展至 8 艘。今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。

➤ **高端化产品大年 销量、盈利向上。**2025 年为公司的高端化产品大年，王朝旗舰车型汉 L/唐 L 于 4 月上市，均搭载 DiPilot 300 “天神之眼”高阶智驾系统，支持高速 NOA 和城市 NOA 等智能驾驶功能，其兆瓦闪充技术依托全域 1000V 高压架构与自研“闪充电池”，实现 5 分钟补能 400 公里续航；方程豹钛 7 定位为城市家用中大型 SUV，预计 2025Q4 上市。该车采用硬派风格的“方盒子”造型设计，轴距达 2,920mm，空间表现优，并配备车顶激光雷达（高配版搭载华为乾崮 ADS 系统）“大空间+硬派设计+智驾配置”的组合，精准切入家庭用户对实用性与科技感的需求，带动品牌高端化。

➤ **投资建议：**我们看好公司技术驱动产品力与品牌力向上，引领智驾平权，加速出海，同时高端化稳步推进，预计 2025-2027 年营收为 9,908.1/11,889.7/13,970.4 亿元，归母净利润 552.0/658.1/753.3 亿元，由于比亚迪 H 股分红方案实施后 A 股分红方案尚未实施，因此我们还原至 H 股送转股前股本，对应 EPS 分别为 18.17/21.19/26.73 元，对应 7 月 9 日股价 325.80 元/股的 PE 分别为 18/15/13 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**汽车行业销量不及预期，新车型销量不及预期，欧盟关税影响出海销量利润。

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	990,806	1,188,967	1,397,036
增长率 (%)	29.0	27.5	20.0	17.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	40,254	55,200	65,806	75,329
增长率 (%)	34.0	37.1	19.2	14.5
每股收益 (元)	7.33	10.05	11.98	13.71
PE	44	32	27	24
PB	9.7	7.8	6.8	5.6

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注:采用 2025 年 7 月 9 日收盘价, 每股收益未还原 H 股送转股)

推荐

维持评级

当前价格:

325.80 元



分析师 崔琰

执业证书: S0100523110002

邮箱: cuiyan@mszq.com

分析师 马天韵

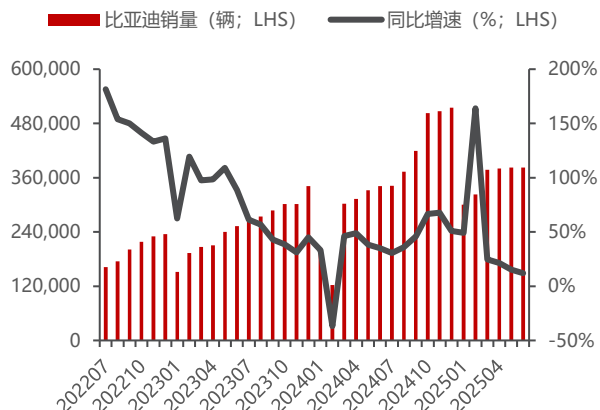
执业证书: S0100524070008

邮箱: matianyun@mszq.com

相关研究

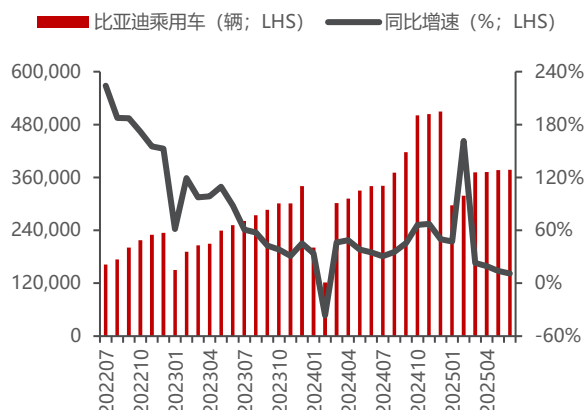
- 1.比亚迪 (002594.SZ) 系列点评二十九: 海外销量再创新高 全球化加速推进 -2025/06/02
- 2.比亚迪 (002594.SZ) 系列点评二十八: 出海再创新高 智驾、高端化多重成长 -2025/05/05
- 3.比亚迪 (002594.SZ) 系列点评二十七: 出口驱动盈利 智驾平权加速 -2025/04/27

图1：比亚迪汽车批发销量及同比增速（辆；%）



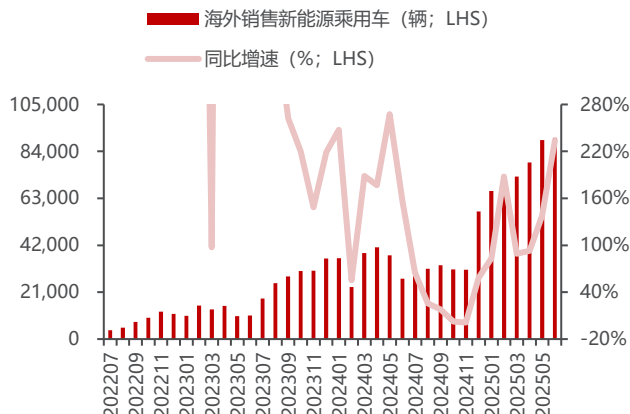
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图2：比亚迪乘用车批发销量及同比增速（辆；%）



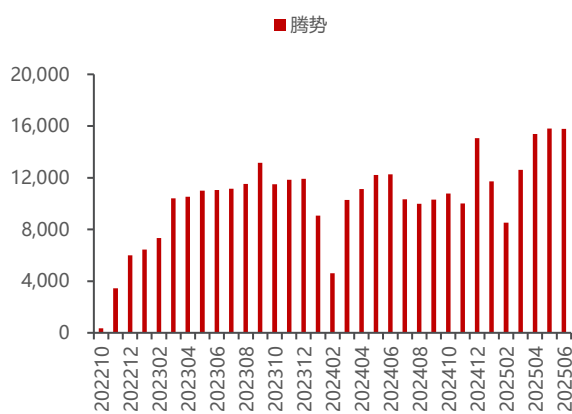
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图3：比亚迪海外销量及同比增速（辆；%）



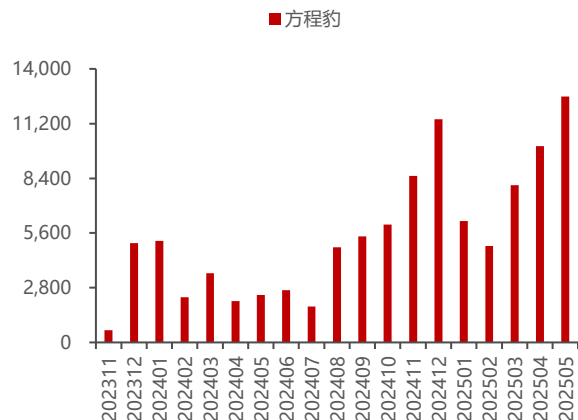
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图4：腾势月度销量（辆）



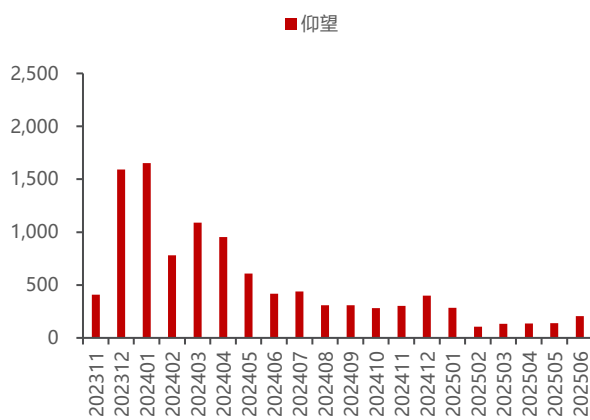
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图5：方程豹月度销量（辆）



资料来源：公司公告，民生证券研究院

图6：仰望月度销量（辆）



资料来源：公司公告，民生证券研究院

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	990,806	1,188,967	1,397,036
营业成本	626,047	799,382	960,091	1,131,599
营业税金及附加	14,752	16,646	20,212	23,750
销售费用	24,085	29,229	35,669	42,610
管理费用	18,645	20,312	23,779	28,639
研发费用	53,195	60,439	74,905	83,822
EBIT	49,978	68,151	78,039	89,142
财务费用	1,216	-1,125	-3,351	-4,068
资产减值损失	-3,872	-3,953	-3,531	-4,156
投资收益	2,291	1,982	2,378	2,794
营业利润	50,486	67,304	80,237	91,848
营业外收支	-805	0	0	0
利润总额	49,681	67,304	80,237	91,848
所得税	8,093	9,625	11,474	13,134
净利润	41,588	57,680	68,763	78,713
归属于母公司净利润	40,254	55,200	65,806	75,329
EBITDA	116,884	135,717	156,109	178,296

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	102,739	232,982	333,591	468,654
应收账款及票据	62,299	85,996	81,715	90,263
预付款项	3,974	4,587	5,704	6,646
存货	116,036	142,462	173,020	203,658
其他流动资产	85,524	87,997	97,086	104,844
流动资产合计	370,572	554,024	691,116	874,066
长期股权投资	19,082	21,064	23,442	26,236
固定资产	262,287	286,839	302,752	318,289
无形资产	38,424	41,472	41,680	41,813
非流动资产合计	412,784	444,670	461,944	479,054
资产合计	783,356	998,694	1,153,060	1,353,119
短期借款	12,103	19,103	20,103	21,103
应付账款及票据	244,027	315,575	377,424	445,472
其他流动负债	239,854	331,059	383,873	454,912
流动负债合计	495,985	665,738	781,400	921,488
长期借款	8,258	6,339	7,839	8,839
其他长期负债	80,425	82,462	82,462	82,462
非流动负债合计	88,682	88,801	90,301	91,301
负债合计	584,668	754,538	871,701	1,012,789
股本	2,909	5,495	5,495	5,495
少数股东权益	13,437	15,917	18,874	22,259
股东权益合计	198,688	244,156	281,359	340,330
负债和股东权益合计	783,356	998,694	1,153,060	1,353,119

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	29.02	27.50	20.00	17.50
EBIT 增长率	44.49	36.36	14.51	14.23
净利润增长率	34.00	37.13	19.22	14.47
盈利能力 (%)				
毛利率	19.44	19.32	19.25	19.00
净利率	5.18	5.57	5.53	5.39
总资产收益率 ROA	5.14	5.53	5.71	5.57
净资产收益率 ROE	21.73	24.19	25.07	23.68
偿债能力				
流动比率	0.75	0.83	0.88	0.95
速动比率	0.44	0.55	0.60	0.67
现金比率	0.21	0.35	0.43	0.51
资产负债率 (%)	74.64	75.55	75.60	74.85
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	1.11	1.11	1.11
每股指标 (元)				
每股收益	7.33	10.05	11.98	13.71
每股净资产	33.71	41.54	47.77	57.89
每股经营现金流	24.29	40.99	40.96	47.19
每股股利	3.97	3.01	3.59	4.11
估值分析				
PE	44	32	27	24
PB	9.7	7.8	6.8	5.6
EV/EBITDA	14.91	12.84	11.16	9.77
股息收益率 (%)	1.22	0.93	1.10	1.26

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	41,588	57,680	68,763	78,713
折旧和摊销	66,906	67,566	78,070	89,154
营运资金变动	21,878	94,155	72,205	84,754
经营活动现金流	133,454	225,226	225,040	259,280
资本开支	-96,292	-91,385	-89,922	-100,426
投资	-3,655	5,400	-1,400	-1,900
投资活动现金流	-129,082	-88,104	-91,322	-102,326
股权募资	98	0	0	0
债务募资	-9,480	6,960	2,540	2,030
筹资活动现金流	-10,268	-6,880	-33,109	-21,891
现金净流量	-6,255	130,243	100,610	135,063

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测；每股指标未还原 H 股送股转股

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。本报告清晰准确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。	公司评级	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
	行业评级	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：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

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