

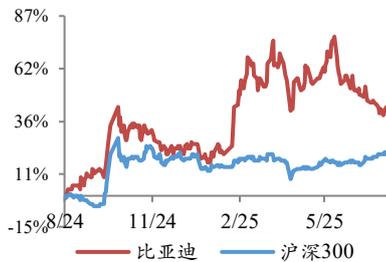
海外扩张加速，DM-i 5.0 油耗进一步降低

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-08-13

收盘价(元)	328.02
近12个月最高/最低(元)	416.98/224.88
总股本(百万股)	9117
流通股本(百万股)	3487
流通股比例(%)	21.16
总市值(亿元)	9471.73
流通市值(亿元)	3684.97

公司价格与沪深300走势比较



分析师：张志邦

执业证书号：S0010523120004

邮箱：zhangzhibang@hazq.com

分析师：刘千琳

执业证书号：S0010524050002

邮箱：liuqianlin@hazq.com

分析师：陈佳敏

执业证书号：S0010524040001

邮箱：chenjiamin@hazq.com

相关报告

1. 规模降本叠加产品结构改善，Q3 盈利能力提升 2024-11-06

2. Q2 业绩符合预期，经营效率提升盈利能力 2024-08-29

主要观点：

● 淡季来临，消化库存，7月销量短期承压

根据公司公告，比亚迪7月实现新能源汽车总销量34.4万辆，同比微增1%，环比下降10%，1-7月累计销量249万辆，同比增长27%。我们认为7月销量环比下滑主因高温淡季导致终端需求减弱、排产降低及优惠结束。纯电车型销量17.8万辆，同比+37%，环比-14%，占比52.2%。累计120万辆，同比+40%。插电混动车型销量16.3万辆，同比-23%，环比-4.5%，占比47.8%。累计125万辆，同比+15%。今年以来纯电车型增速显著高于插电混动车型。

● 海外扩张加速，维持强劲增长势头

7月比亚迪出口8.1万辆，同比大增169%，环比略降10%；1-7月累计出口54.5万辆，同比+133%。环比回落主因巴西关税提高（7月起纯电进口税从18%提至25%，插混从20%提至28%）导致短期运输调整。比亚迪在海外的重点市场是土耳其、英国以及欧洲整体。主要车型是混动车型宋PLUS DM-i等。泰国工厂已投产，巴西工厂7月落成，匈牙利工厂预计2025年底至2026Q2投产。规划8艘滚装船中7艘已投入，增强全球物流能力。

● DM-i 5.0 更新油耗进一步降低，高端化成效显著

8月5日，比亚迪正式宣布其第五代DM技术再次进化，NEDC百公里亏电油耗大幅降低10%，达到2.6L。所有第五代DM技术车型的新老车主都将通过免费OTA升级，享受到这一技术进步带来的极致油耗体验。根据网通社报道，腾势N9采用易三方平台，支持圆规掉头功能，叠加云辇-A悬架，提升豪华体验。方程豹钛7预计2025Q4上市，搭载激光雷达和华为乾崮ADS系统，定位硬派家用市场。

● 投资建议

受益于高端化产品占比提升和海外出口扩张加速，我们认为公司销量和盈利能力均有望稳步提升，预计2025-2027年实现销量499、572、658万台，归母净利润509、626、744亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示

1、下游需求不及预期；2、海外开拓低于预期；3、行业竞争加剧

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	777102	898018	1023926	1167841
收入同比 (%)	29.0%	15.6%	14.0%	14.1%
归属母公司净利润	40254	50862	62550	74421
净利润同比 (%)	34.0%	26.4%	23.0%	19.0%
毛利率 (%)	19.4%	19.3%	19.7%	20.1%
ROE (%)	21.7%	18.2%	18.3%	17.9%
每股收益 (元)	13.84	5.58	6.86	8.16
P/E	20.42	18.94	15.40	12.95
P/B	4.44	3.45	2.82	2.31
EV/EBITDA	6.50	5.99	4.56	3.38

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	370572	484386	586720	719823	营业收入	777102	898018	1023926	1167841
现金	102739	189701	261234	359228	营业成本	626047	724341	822251	933660
应收账款	62299	69846	79639	90832	营业税金及附加	14752	17062	19455	22189
其他应收款	3616	4116	4693	5353	销售费用	24085	26941	29694	32700
预付账款	3974	4563	5180	5882	管理费用	18645	20654	22526	25693
存货	116036	132796	150746	171171	财务费用	1216	87	-356	-890
其他流动资产	81908	83364	85228	87358	资产减值损失	-3872	12	23	24
非流动资产	412784	474948	518050	543966	公允价值变动收益	532	0	0	0
长期投资	19082	23074	26768	30614	投资净收益	2291	843	1180	1173
固定资产	262287	296158	315331	316658	营业利润	50486	62820	77080	91578
无形资产	38424	49079	60052	70745	营业外收入	1252	1251	1251	1251
其他非流动资产	92990	106637	115899	125949	营业外支出	2057	1800	1800	1800
资产总计	783356	959334	110476	1263790	利润总额	49681	62271	76531	91029
流动负债	495985	571423	649649	731491	所得税	8093	9722	11906	14140
短期借款	12103	20718	27055	27055	净利润	41588	52549	64625	76889
应付账款	241643	277664	315196	357903	少数股东损益	1334	1687	2074	2468
其他流动负债	242238	273041	307398	346533	归属母公司净利润	40254	50862	62550	74421
非流动负债	88682	93719	96026	96026	EBITDA	116884	138105	167653	197268
长期借款	8258	11256	13564	13564	EPS (元)	13.84	5.58	6.86	8.16
其他非流动负债	80425	82462	82462	82462					
负债合计	584668	665141	745675	827517					
少数股东权益	13437	15124	17198	19667	主要财务比率				
股本	2909	9117	9117	9117	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
资本公积	60679	99873	100150	100439	成长能力				
留存收益	121662	170078	232628	307050	营业收入	29.0%	15.6%	14.0%	14.1%
归属母公司股东权益	185251	279069	341896	416606	营业利润	32.5%	24.4%	22.7%	18.8%
负债和股东权益	783356	959334	1104769	1263790	归属于母公司净利润	34.0%	26.4%	23.0%	19.0%
					获利能力				
					毛利率 (%)	19.4%	19.3%	19.7%	20.1%
					净利率 (%)	5.2%	5.7%	6.1%	6.4%
					ROE (%)	21.7%	18.2%	18.3%	17.9%
					ROIC (%)	17.5%	15.1%	15.3%	15.3%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	74.6%	69.3%	67.5%	65.5%
					净负债比率 (%)	294.3%	226.1%	207.7%	189.7%
					流动比率	0.75	0.85	0.90	0.98
					速动比率	0.44	0.55	0.61	0.70
					营运能力				
					总资产周转率	1.06	1.03	0.99	0.99
					应收账款周转率	12.52	13.59	13.70	13.70
					应付账款周转率	2.87	2.79	2.77	2.77
					每股指标 (元)				
					每股收益	13.84	5.58	6.86	8.16
					每股经营现金流(薄)	14.64	18.23	21.71	25.41
					每股净资产	63.68	30.61	37.50	45.69
					估值比率				
					P/E	20.42	18.94	15.40	12.95
					P/B	4.44	3.45	2.82	2.31
					EV/EBITDA	6.50	5.99	4.56	3.38

资料来源:公司公告,华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：张志邦，华安证券电新行业首席分析师，香港中文大学金融学硕士，5年卖方行业研究经验，专注于储能/新能源车/电力设备工控行业研究。分析师：刘千琳，华安证券电新行业分析师，凯斯西储大学金融学硕士，8年行业研究经验。分析师：陈佳敏，华安证券汽车行业分析师。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。