

比亚迪 (002594.SZ)

2025Q3 业绩环比提升，仍有一定压力

公司坚守“技术为王、创新为本”的发展理念不动摇，以引领中国品牌自主创新为己任，凭借“敢想、敢干、敢坚持”的工程师精神及不断壮大的研发团队，成功在电池、电子及新能源汽车等多个领域持续创新，全面引领行业发展，打破海外品牌长期垄断，更推动全球市场格局重塑，展现中国智造的崭新高度。

□ **2025 年 1-3 季度营收稳健增长。**公司 2025 年前三季度分别实现总营收、归母净利润、扣非归母净利润 5662.66 亿、233.33 亿、204.90 亿，分别同比 +12.75%、-7.55%、-11.65%；销售毛利率 17.87%；销售净利率 4.28%。

□ **2025Q3 业绩环比提升，盈利仍有压力。**2025 年三季度公司分别实现总营收、归母净利润、扣非归母净利润 1949.85 亿元、78.23 亿元、68.91 亿元，分别同比 -3.05%、-32.60%、-36.65%，分别环比 -2.95%、+23.08%、+26.95%；销售毛利率 17.61%，环比 +1.34pct；销售净利率 4.20%，环比 +0.92pct。

□ **海外市场全面开花。**2022 年 9 月，比亚迪正式进入欧洲乘用车市场，目前已覆盖 32 个国家及地区，产品矩阵涵盖从掀背车到中大型 SUV 共 13 款车型，并为欧洲消费者带来兆瓦闪充、超级混动、刀片电池等领先科技。比亚迪计划于 2026 年年底，携手当地优质经销商和合作伙伴，在欧洲开设超 2000 家门店，其中德国市场今年底将完成 120 家网点布局，以满足消费者对新能源汽车的购车、用车需求，全面加速本地化运营。

马来西亚当地建设组装工厂（CKD），预计将于 2026 年正式投产。马来西亚组装工厂的建设不仅开启了比亚迪在马来西亚发展的新篇章，也彰显了比亚迪深耕本地市场的坚定信心。未来，比亚迪将继续扎根马来西亚，将全球领先的新能源汽车技术带给当地广大的消费者。

2025 年 8 月 27 日，比亚迪宣布正式进入阿根廷市场，首批发售车型为元 UP、宋 PRODM-i 和海鸥。作为深耕全球新能源市场的重要一步，比亚迪将以阿根廷为支点，持续深化在南美地区的布局，与当地共同书写绿色出行的全新图景。

□ **积极拥抱新领域，布局机器人产业。**公司积极关注具身智能机器人领域，凭借完善的新能源产业链布局、领先的技术创新能力和丰富的场景应用经验，积极布局未来产业；公司也通过与业内头部企业达成股权和业务等多维度合作实现资源协同，从而赋能业务提质增效，加速培育新业态、新模式与新动能。

□ **投资建议：2025Q3 季度业绩环比大幅回升，但是仍有一定压力，公司将持续加深与产业链上下游的协同，积极推动多部门、多环节高效协同，进一步优化账期管理及渠道管理，积极营造与供应商、经销商等各方互利共赢局面。预计 2025、2026、2027 年分别实现归母净利润 346.98、364.92、388.72 亿元，分别对应 26.5、25.2、23.6 X PE，继续强烈推荐！**

□ **风险提示：**1、新品需求不及预期；2、海外布局不及预期。

强烈推荐（维持）

中游制造/汽车

目标估值：NA

当前股价：100.79 元

基础数据

总股本（百万股）	9117
已上市流通股（百万股）	3487
总市值（十亿元）	918.9
流通市值（十亿元）	351.5
每股净资产（MRQ）	26.9
ROE（TTM）	15.6
资产负债率	71.4%
主要股东	王传福
主要股东持股比例	16.9%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-7	-14	0
相对表现	-7	-37	-19



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《比亚迪（002594）—2025Q2 业绩短期承压，长期动能充足》
2025-08-30
- 2、《比亚迪（002594）—2025Q1 业绩符合预期，单车盈利趋势良好》
2025-04-26
- 3、《比亚迪（002594）—2024 年业绩符合预期，竞争力持续提升》
2025-03-27

汪刘胜 S1090511040037

wangls@cmschina.com.cn

陆乾隆 S1090523060001

luqianlong@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	602315	777102	854813	923198	969358
同比增长	42%	29%	10%	8%	5%
营业利润(百万元)	38103	50486	43564	45799	48764

同比增长	77%	32%	-14%	5%	6%
归母净利润(百万元)	30041	40254	34698	36492	38872
同比增长	81%	34%	-14%	5%	7%
每股收益(元)	3.29	4.42	3.81	4.00	4.26
PE	30.6	22.8	26.5	25.2	23.6
PB	6.6	5.0	3.6	3.6	3.6

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	302121	370572	435351	450096	461799
现金	109094	102739	142186	136721	135061
交易性投资	9563	40547	40547	40547	40547
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	61866	62299	68529	74011	77712
其它应收款	2758	3616	3978	4296	4511
存货	87677	116036	130156	140569	147328
其他	31164	45336	49955	53952	56640
非流动资产	377426	412784	431093	444208	453481
长期股权投资	17647	19082	19082	19082	19082
固定资产	230904	262287	285934	303752	317178
无形资产商誉	42205	43360	39024	35121	31609
其他	86670	88054	87053	86252	85611
资产总计	679548	783356	866444	894304	915279
流动负债	453667	495985	509768	536395	553679
短期借款	18323	12103	0	0	0
应付账款	198483	244027	273722	295620	309835
预收账款	34699	43730	49051	52975	55522
其他	202162	196125	186994	187799	188322
长期负债	75419	88682	88682	88682	88682
长期借款	11975	8258	8258	8258	8258
其他	63444	80425	80425	80425	80425
负债合计	529086	584668	598450	625077	642361
股本	2911	2909	9117	9117	9117
资本公积金	60775	74850	113650	113650	113650
留存收益	75124	107492	130640	130664	133067
少数股东权益	11652	13437	14587	15796	17083
归属于母公司所有者权益	138810	185251	253408	253431	255834
负债及权益合计	679548	783356	866444	894304	915279

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	169725	133454	100743	103433	107237
净利润	31344	41588	35848	37701	40160
折旧摊销	42160	64261	69994	75189	79031
财务费用	530	1908	1000	1000	1000
投资收益	(1635)	(2299)	(16875)	(16875)	(16875)
营运资金变动	98727	31175	10777	6418	3921
其它	(1400)	(3179)	0	0	0
投资活动现金流	(125664)	(129082)	(71428)	(71428)	(71428)
资本支出	(122094)	(97360)	(88304)	(88304)	(88304)
其他投资	(3570)	(31723)	16875	16875	16875
筹资活动现金流	12817	(10268)	10132	(37469)	(37469)
借款变动	(16197)	(32273)	(22326)	0	0
普通股增加	0	(2)	6208	0	0
资本公积增加	879	14075	38800	0	0
股利分配	(3319)	(8995)	(11550)	(36469)	(36469)
其他	31454	16928	(1000)	(1000)	(1000)
现金净增加额	56879	(5896)	39447	(5464)	(1660)

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	602315	777102	854813	923198	969358
营业成本	480558	626047	702229	758407	794873
营业税金及附加	10350	14752	16228	17526	18402
营业费用	25211	24085	25644	27696	29081
管理费用	13462	18645	20509	22150	23257
研发费用	39575	53195	58514	63195	66355
财务费用	(1475)	1216	1000	1000	1000
资产减值损失	(3677)	(5552)	(4000)	(4300)	(4500)
公允价值变动收益	258	532	532	532	532
其他收益	5253	14052	14052	14052	14052
投资收益	1635	2291	2291	2291	2291
营业利润	38103	50486	43564	45799	48764
营业外收入	711	1252	1252	1252	1252
营业外支出	1546	2057	2057	2057	2057
利润总额	37269	49681	42758	44993	47959
所得税	5925	8093	6911	7292	7799
少数股东损益	1303	1334	1150	1209	1288
归属于母公司净利润	30041	40254	34698	36492	38872

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	42%	29%	10%	8%	5%
营业利润	77%	32%	-14%	5%	6%
归母净利润	81%	34%	-14%	5%	7%
获利能力					
毛利率	20.2%	19.4%	17.9%	17.8%	18.0%
净利率	5.0%	5.2%	4.1%	4.0%	4.0%
ROE	24.0%	24.8%	15.8%	14.4%	15.3%
ROIC	18.6%	20.5%	14.6%	14.0%	14.8%
偿债能力					
资产负债率	77.9%	74.6%	69.1%	69.9%	70.2%
净负债比率	5.6%	3.9%	1.0%	0.9%	0.9%
流动比率	0.7	0.7	0.9	0.8	0.8
速动比率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	1.0	1.1	1.0	1.0	1.1
存货周转率	5.8	6.1	5.7	5.6	5.5
应收账款周转率	12.0	12.5	13.1	13.0	12.8
应付账款周转率	2.8	2.8	2.7	2.7	2.6
每股资料(元)					
EPS	3.29	4.42	3.81	4.00	4.26
每股经营净现金	18.62	14.64	11.05	11.34	11.76
每股净资产	15.23	20.32	27.79	27.80	28.06
每股股利	0.99	1.27	4.00	4.00	4.00
估值比率					
PE	30.6	22.8	26.5	25.2	23.6
PB	6.6	5.0	3.6	3.6	3.6
EV/EBITDA	19.0	13.0	12.4	11.6	11.0

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。