



2025 年 11 月 02 日

公司点评

买入/维持

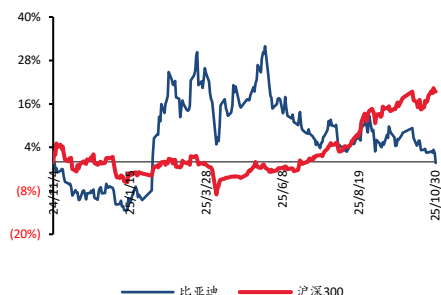
比亚迪 (002594)

目标价:

昨收盘: 100.79

10 月销量创年内新高，天计划重磅出击

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股)	91.17/34.87
总市值/流通(亿元)	9,189.22/3,514.79
12 个月内最高/最低价(元)	416.98/100

相关研究报告

<<出口向上，重磅科技加速技术平权>>—2025-08-31

<<BYD 的全球 SHENZHEN 时刻>>—2025-04-30

<<比亚迪：从批量爆款到全面智能>>—2025-03-26

证券分析师：刘虹辰

电话：010-88321818

E-MAIL: liuhc@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190524010002

事件：比亚迪发布 2025 年三季报，公司今年前三季度营收 5662.65 亿元，同比增长 12.75%；归母净利润 233.33 亿元，同比下滑 7.55%。10 月销售 441706 辆，创年内新高。

营收降速，持续关注科技平权。公司今年前三季度营收 5662.65 亿元，同比增长 12.75%；归母净利润 233.33 亿元，同比下滑 7.55%。其中，Q3 公司营收 1,949.8 亿元，同比-3%；归母净利润 78.2 亿元，同比-32.3%，环比+23%。Q3 公司毛利率 17.6%，同比-4.3pcts，环比+1.4pcts。比亚迪坚定加码研发，重磅技术涌现，多项颠覆性技术震撼发布：天神之眼辅助驾驶系统，超级 e 平台兆瓦闪充，灵鸢车载无人机系统。以“天神之眼”高阶智驾系统和超级 e 平台为核心，重点关注公司后续的天计划系列技术发布会，加速科技平权落地。

出口向上，高端突破。今年 1-9 月中国新能源汽车出口 175.8 万，同比增长 89%。同期，比亚迪出口 70.5 万，同比增长 130%。10 月比亚迪海外销量持续攀升，全球布局提速，10 月乘用车及皮卡海外销售 83524 辆，同比增长 156%，1-10 月乘用车及皮卡海外销售 78.5 万辆。比亚迪全球布局超 112 个国家和地区，在意大利、土耳其、西班牙、巴西等多个国家新能源销量第一。另外，方程豹 10 月销售 3.1 万辆，同比大增 415%，环比高增 29%。

强研发+高分红，财务结构持续优化。公司坚持技术为王，公司今年前三季度研发费用达 437.48 亿元，同比增长 31.30%。在保持高强度投入的同时，高分红方案彰显回报股东决心，全球化战略加速落地，员工持股计划绑定核心人才，公司推出 2025 年员工持股计划，覆盖不超过 2.5 万名员工，资金总额上限为 41 亿元，设定明确的业绩考核条件，旨在通过激励机制绑定核心人才，推动公司长期稳健发展。财务费用-29.36 亿元改善明显，主因汇兑收益转正，有效对冲部分成本压力。信用与资产减值损失同比收窄，资产质量持续改善。

投资建议：天神之眼驱动爆款车型转向全面智能。超级 e 平台，兆瓦闪充开启油电同速。2025 年比亚迪“天”计划全面出击，科技催化贯穿全年。出口向上，高端突破。我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 8321 亿元、9711 亿元、10945 亿元，归母净利润分别为 356 亿元、461 亿元、522 亿元，对应 PE 分别为 29/23/20 倍，维持“买入”评级。

风险提示：汽车销量不及预期、出口不及预期、价格战加剧超出预期、原材料价格波动超预期。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	777,102	832,069	971,051	1,094,545
营业收入增长率(%)	29.02%	7.07%	16.70%	12.72%
归母净利（百万元）	40,254	35,572	46,113	52,243
净利润增长率(%)	34.00%	-11.63%	29.63%	13.29%
摊薄每股收益（元）	13.84	3.90	5.06	5.73
市盈率（PE）	20.42	25.83	19.93	17.59

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	109,094	102,739	100,089	119,815	182,859
应收和预付款项	64,081	66,273	76,798	87,356	99,325
存货	87,677	116,036	122,563	143,718	161,965
其他流动资产	41,269	85,524	142,903	192,799	248,175
流动资产合计	302,121	370,572	442,354	543,687	692,324
长期股权投资	17,647	19,082	19,082	19,082	19,082
投资性房地产	83	60	70	63	53
固定资产	230,904	262,287	277,712	288,724	281,514
在建工程	34,726	19,954	12,390	6,517	2,680
无形资产开发支出	37,777	38,932	41,572	41,572	41,572
长期待摊费用	4,063	5,007	8,007	11,007	14,007
其他非流动资产	354,348	438,033	515,816	618,949	768,736
资产总计	679,548	783,356	874,649	985,915	1,127,644
短期借款	18,323	12,103	13,103	21,103	51,103
应付和预收款项	198,483	244,027	264,166	307,234	347,189
长期借款	11,975	8,258	8,258	8,558	9,058
其他负债	300,304	320,279	360,801	396,613	439,279
负债合计	529,086	584,668	646,327	733,508	846,629
股本	2,911	2,909	9,117	9,117	9,117
资本公积	62,042	60,679	47,033	37,033	27,033
留存收益	74,498	106,022	128,763	161,041	197,609
归母公司股东权益	138,810	185,251	213,397	235,675	262,243
少数股东权益	11,652	13,437	14,925	16,732	18,771
股东权益合计	150,462	198,688	228,322	252,406	281,015
负债和股东权益	679,548	783,356	874,649	985,915	1,127,644

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	169,725	133,454	136,506	169,172	191,860
投资性现金流	-125,664	-129,082	-132,992	-133,912	-133,641
融资性现金流	12,817	-10,268	-6,436	-15,535	4,826
现金增加额	57,329	-6,255	-2,650	19,725	63,044

资料来源: WIND, 太平洋证券

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	602,315	777,102	832,069	971,051	1,094,545
营业成本	490,399	626,047	669,158	781,543	881,938
营业税金及附加	10,350	14,752	15,040	17,702	20,035
销售费用	15,371	24,085	26,626	30,103	31,742
管理费用	13,462	18,645	23,298	26,218	27,364
财务费用	-1,475	1,216	3,730	5,890	8,500
资产减值损失	-2,188	-3,872	-2,100	-1,800	-1,600
投资收益	1,635	2,291	2,856	3,421	3,562
公允价值变动	258	532	0	0	0
营业利润	38,103	50,486	43,674	58,437	72,837
其他非经营损益	-834	-805	500	-1,300	-8,100
利润总额	37,269	49,681	44,174	57,137	64,737
所得税	5,925	8,093	7,115	9,217	10,455
净利润	31,344	41,588	37,060	47,919	54,282
少数股东损益	1,303	1,334	1,488	1,806	2,040
归母股东净利润	30,041	40,254	35,572	46,113	52,243

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	18.58%	19.44%	19.58%	19.52%	19.42%
销售净利率	4.99%	5.18%	4.28%	4.75%	4.77%
销售收入增长率	42.04%	29.02%	7.07%	16.70%	12.72%
EBIT 增长率	63.52%	44.49%	-4.15%	31.57%	16.20%
净利润增长率	80.72%	34.00%	-11.63%	29.63%	13.29%
ROE	21.64%	21.73%	16.67%	19.57%	19.92%
ROA	5.34%	5.69%	4.47%	5.15%	5.14%
ROIC	14.74%	17.49%	15.10%	17.71%	17.17%
EPS (X)	10.32	13.84	3.90	5.06	5.73
PE (X)	19.19	20.42	25.83	19.93	17.59
PB (X)	4.15	4.44	4.31	3.90	3.50
PS (X)	0.96	1.06	1.10	0.95	0.84
EV/EBITDA (X)	6.58	6.50	6.48	5.38	4.61

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。