

比亚迪 (002594.SZ)

Q3 业绩环比提升，海外业务、方程豹表现相对亮眼

2025 年 11 月 03 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

邓健全（分析师）

赵悦媛（分析师）

徐剑峰（分析师）

dengjianquan@kysec.cn

zhaoyueyuan@kysec.cn

xujianfeng@kysec.cn

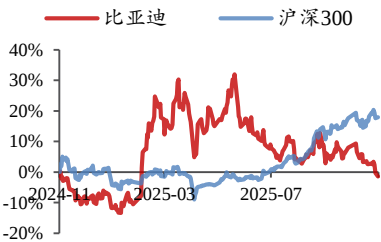
证书编号：S0790525090003

证书编号：S0790525100003

证书编号：S0790525090004

日期	2025/11/3
当前股价(元)	99.60
一年最高最低(元)	416.98/98.50
总市值(亿元)	9,080.73
流通市值(亿元)	3,473.29
总股本(亿股)	91.17
流通股本(亿股)	34.87
近 3 个月换手率(%)	97.88

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

- 《Q1 业绩高增，上海车展新车百花齐放、全球化加速—公司信息更新报告》-2025.4.28
- 《Q1 业绩预计高增，“海外市场+新车周期”持续发力—公司信息更新报告》-2025.4.9
- 《Q4 业绩高增，“兆瓦闪充+智驾平权”开启新征程—公司信息更新报告》-2025.3.26

● Q3 业绩同比承压、环比改善，Q4 旺季业绩有望环比继续回升

公司发布 2025 年三季报，前三季度实现营收 5662.66 亿元，同比+12.7%；归母净利润 233.33 亿元，同比-7.5%，主要系毛利率受行业竞争态势影响、研发费用大幅增长。单 Q3 实现营收 1949.85 亿元，同环比-3.1%/-3.0%；归母净利润 78.23 亿元，同环比-32.6%/+23.1%，主要受益反内卷背景下，Q3 毛利率环比+1.3pct。鉴于公司短期在国内市场面临较大竞争压力，我们下调公司 2025-2027 年业绩预测，预计 2025-2027 年归母净利为 331.9(-224.4)/441.2(-246.3)/539.1(-271.6)亿元，当前股价对应的 PE 为 27.7/20.8/17.0 倍，但考虑到公司海外市场持续开拓、规模优势仍较明显、改款/全新车型有望持续推出，看好长期发展，维持“买入”评级。

● Q3 海外市场/方程豹表现亮眼、费用率同比明显改善，10 月销量创年度新高

公司 Q3 销售新车 110.56 万辆，同环比-2.1%/-1.9%，主要系主品牌受国内市场影响销量同环比-6.6%/-2.4%，但 Q3 仍有亮点：(1)海外销量达 23.28 万辆，虽环比小幅下滑，但同比+146.4%；(2)方程豹 Q3 销量达 5.46 万辆，同环比+349.5%/+31.4%，钛 3/钛 7 开始贡献销量支撑；(3)期间费用率同比-1.4pct，虽财务费用率受账期缩短影响环比+0.8pct。10 月，公司销量达 44.17 万辆，创年内新高，其中方程豹 10 月销量达 3.11 万辆，钛 7 首个完整交付月销量达 2.0 万辆。

● 海外市场为目前增长核心，高端品牌加速变革，主品牌持续推新提升竞争力

2025 年 1-9 月，公司乘用车及皮卡海外销量同比+132.4%，成为短期销量增长核心支撑，主要受益前期多维布局：(1)目前已扩展到全球六大洲、110 多个国家和地区的 400 多个城市，覆盖范围广泛；(2)年运力超百万辆的“出海舰队”均已投入使用，交付能力明显提升；(3)泰国、巴西工厂已投产，本土化供应能力明显提升，并仍持续推进马来西亚 CKD、匈牙利等新产能建设。除销量贡献外，海外业务盈利能力明显强于国内，有利于提升公司整体利润率。同时，公司继续布局高端化，除方程豹受益钛系列快速放量外，腾势品牌也通过管理层变革等增强品牌活力。此外，面对国内市场的激烈竞争及新能源车补贴退坡等的影响，公司有望通过新车型电池容量提升等增强产品力，助力巩固主流价位段龙头地位。

● 风险提示：海外开拓进程、高端品牌发展不及预期，国内市场竞争激烈等。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	602,315	777,102	810,273	968,682	1,126,603
YOY(%)	42.0	29.0	4.3	19.6	16.3
归母净利润(百万元)	30,041	40,254	33,185	44,122	53,905
YOY(%)	80.7	34.0	-17.6	33.0	22.2
毛利率(%)	20.2	19.4	18.7	19.7	19.8
净利率(%)	5.0	5.2	4.1	4.6	4.8
ROE(%)	20.8	20.9	15.5	18.3	19.8
EPS(摊薄/元)	3.29	4.42	3.64	4.84	5.91
P/E(倍)	30.6	22.8	27.7	20.8	17.0
P/B(倍)	6.6	5.4	4.8	4.2	3.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	302121	370572	294299	375741	380400
现金	109094	102739	107124	128067	148945
应收票据及应收账款	61866	62299	0	0	0
其他应收款	2758	3616	3030	4915	4325
预付账款	2215	3974	2480	5236	3737
存货	87677	116036	98333	154785	139233
其他流动资产	38511	81908	83332	82738	84159
非流动资产	377426	412784	391196	416734	433929
长期投资	17647	19082	21891	24747	27580
固定资产	230904	262287	242148	260010	272403
无形资产	37777	38932	36549	34534	32106
其他非流动资产	91098	92482	90609	97443	101840
资产总计	679548	783356	685495	792476	814329
流动负债	453667	495985	376962	457007	446761
短期借款	18323	12103	109481	166503	116643
应付票据及应付账款	198483	244027	0	0	0
其他流动负债	236860	239854	267482	290503	330118
非流动负债	75419	88682	84625	84016	82679
长期借款	11975	8258	4200	3592	2254
其他非流动负债	63444	80425	80425	80425	80425
负债合计	529086	584668	461587	541023	529439
少数股东权益	11652	13437	14706	16280	18272
股本	2911	2909	9117	9117	9117
资本公积	62042	60679	57188	57188	57188
留存收益	74498	106022	132829	166994	208054
归属母公司股东权益	138810	185251	209202	235173	266618
负债和股东权益	679548	783356	685495	792476	814329

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	169725	133454	-53451	57412	170209
净利润	31344	41588	34454	45696	55897
折旧摊销	42160	64261	43259	49159	58164
财务费用	-1475	1216	-1782	2703	2824
投资损失	-1635	-2291	-1963	-2127	-2045
营运资金变动	92494	21471	-129573	-40009	52927
其他经营现金流	6837	7209	2155	1991	2443
投资活动现金流	-125664	-129082	-19460	-72290	-72993
资本支出	122094	97360	18864	71840	72526
长期投资	-2085	-3538	-2808	-2856	-2832
其他投资现金流	-1485	-28185	2212	2407	2366
筹资活动现金流	12817	-10268	-20081	-21201	-26477
短期借款	13170	-6220	97378	57023	-49861
长期借款	4382	-3717	-4058	-608	-1337
普通股增加	0	-2	5819	0	0
资本公积增加	336	-1362	-3491	0	0
其他筹资现金流	-5070	1034	-115728	-77615	24721
现金净增加额	57329	-6255	-92992	-36080	70739

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	602315	777102	810273	968682	1126603
营业成本	480558	626047	658796	777879	903572
营业税金及附加	10350	14752	13642	16986	19867
营业费用	25211	24085	24308	29060	33798
管理费用	13462	18645	19852	23248	25912
研发费用	39575	53195	57529	67808	77736
财务费用	-1475	1216	-1782	2703	2824
资产减值损失	-2188	-3872	-2431	-2906	-3380
其他收益	5253	14052	5824	6713	7960
公允价值变动收益	258	532	241	289	330
投资净收益	1635	2291	1963	2127	2045
资产处置收益	90	-127	8	-10	-10
营业利润	38103	50486	41129	54942	67077
营业外收入	711	1252	707	799	867
营业外支出	1546	2057	1261	1463	1582
利润总额	37269	49681	40575	54278	66363
所得税	5925	8093	6121	8582	10466
净利润	31344	41588	34454	45696	55897
少数股东损益	1303	1334	1269	1574	1992
归属母公司净利润	30041	40254	33185	44122	53905
EBITDA	111715	83673	105655	126224	
EPS(元)	3.29	4.42	3.64	4.84	5.91

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	42.0	29.0	4.3	19.6	16.3
营业利润(%)	76.9	32.5	-18.5	33.6	22.1
归属于母公司净利润(%)	80.7	34.0	-17.6	33.0	22.2
获利能力					
毛利率(%)	20.2	19.4	18.7	19.7	19.8
净利率(%)	5.0	5.2	4.1	4.6	4.8
ROE(%)	20.8	20.9	15.5	18.3	19.8
ROIC(%)	13.0	14.0	8.8	10.1	12.7
偿债能力					
资产负债率(%)	77.9	74.6	67.3	68.3	65.0
净负债比率(%)	-13.6	-2.2	34.3	44.8	14.1
流动比率	0.7	0.7	0.8	0.8	0.9
速动比率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5
营运能力					
总资产周转率	1.0	1.1	1.1	1.3	1.4
应收账款周转率	12.0	12.5	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	2.9	2.9	5.5	0.0	0.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	3.29	4.42	3.64	4.84	5.91
每股经营现金流(最新摊薄)	18.62	14.64	-5.86	6.30	18.67
每股净资产(最新摊薄)	15.23	18.69	21.06	23.91	27.35
估值比率					
P/E	30.6	22.8	27.7	20.8	17.0
P/B	6.6	5.4	4.8	4.2	3.7
EV/EBITDA	11.1	7.6	11.1	9.2	7.1

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。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。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。

分析师承诺

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分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn