

单车盈利改善，技术、高端化、出口持续突破

—— 2025 年三季报业绩点评

2025 年 11 月 6 日

核心观点

- 事件：**公司发布 2025 年三季度报告，Q3 单季，公司实现营业收入 1949.85 亿元，同比-3.05%，环比-2.95%，实现归母净利润 78.23 亿元，同比-32.60%，环比+23.08%，实现扣非归母净利润 68.91 亿元，同比-36.65%，环比+26.95%。
2025 年前三季度，公司实现营业收入 5662.66 亿元，同比+12.75%，实现归母净利润 233.33 亿元，同比-7.55%，实现扣非归母净利润 204.90 亿元，同比-11.65%。
- 受益于国内价格战趋缓与高端化突破，Q3 单车利润环比改善：**Q3 单季公司实现汽车销售 111.4 万辆，同比-1.8%，环比-2.7%，单车均价 13.67 万元，同比-1.6%，环比-0.4%，ASP 较为稳定，剔除比亚迪电子，公司 Q3 单季单车扣非归母净利润为 0.54 万元，环比+11.9%，Q3 受汇率波动影响，公司财务费用环比增加 16.5 亿元，预计对出口盈利带来扰动，剔除出口影响预计国内市场单车盈利能力环比改善更为明显，主要受益于行业价格战趋缓以及公司高端化突破，Q3 公司方程豹品牌销量环比+31.4%至 5.5 万辆，其中 9 月单月销量达 2.4 万辆，新品钛 7 上市及热销，9 月销量超 8000 辆，上市首月（9 月 9 日-10 月 9 日）销量 1.2 万辆。
- 降本增效稳步推进，公司经营韧性持续提升：**Q3 单季公司毛利率为 17.61%，环比+1.35pct，研发/销售/管理费用率分别为 7.26%/3.13%/2.50%，环比分别-0.39pct/+0.03pct/-0.22pct，降本增效收效明显，费用率延续下降趋势，公司经营韧性持续提升，Q3 单季财务费用率为 0.16%，环比+0.83pct，主要受汇兑损益波动影响。
- 智能化、电动化等核心技术有望继续升级提升产品力，N8L 等新品上市推动高端化继续突破：**智能化方面，Q3 公司销售辅助驾驶车型 78.8 万辆，占乘用车销量的 71.2%，截止 9 月底累计销售超 170 万辆，每天数据生成超 1.1 亿公里，前三季度公司研发费用同比+31.3%至 437.5 亿元，坚定的技术投入与充足数据有望支撑公司智能辅助驾驶能力持续升级，提升全系列产品技术竞争力；电动化方面，10 月 13 日公司宣布进化后的第五代 DM 技术开始陆续 OTA 推送，亏电油耗降低 10%至 2.6L，电动化技术行业领先。智能化与电动化技术加持下，10 月 28 日，公司全新高端产品腾势 N8L 上市，定价 29.98 万元-32.98 万元，继续拓展高端产品矩阵，有望推动公司高端化继续突破。
- 海外市场拓展、产能建设、滚装船建设稳步推进，出口增长势能有望延续：**10 月 29 日，公司亮相 2025 日本移动出行展，全球首发为日本市场量身定制的 K-EV BYD RACCO，并同步推出“纯电+混动”双线策略，正式引入首款插混产品海狮 06 DM-i，公司产品向传统汽车强国拓展，彰显公司新能源产品力的全球领先；10 月 16 日，公司泰国市场第 10 万辆车交付，当前公司泰国、巴西工厂运转顺利，在建海外工厂还包括马来西亚、印尼、土耳其、匈牙利等地；9 月 28 日，公司第八艘汽车滚装船“济南号”正式入列，出海运力持续提升。Q3 单季公司海外乘用车销量为 23.3 万辆，同比+155.9%，占总销量比重同比+12.88pct 至 20.89%，预计在海外市场拓展、产能建设、滚装船建设的合力推动下，公司出口增长势能有望延续。

比亚迪（股票代码：002594.SZ）

推荐 维持评级

分析师

石金漫

☎：010-80927689

✉：shijinman_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030002

秦智坤

✉：qinzhikun_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525070003

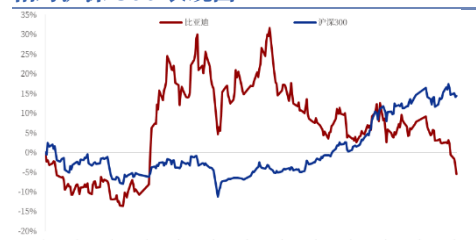
市场数据

2025-11-05

股票代码	002594.SZ
A 股收盘价(元)	95.80
上证指数	3,969.25
总股本(万股)	911,719.76
实际流通 A 股(万股)	348,724.18
流通 A 股市值(亿元)	3,340.78

相对沪深 300 表现图

2025-11-05



资料来源：同花顺 iFinD，中国银河证券研究院

相关研究

- **投资建议：** 预计 2025 年-2027 年公司将分别实现营业收入 8640.34 亿元、10072.19 亿元、11376.70 亿元，实现归母净利润 381.19 亿元、475.73 亿元、596.41 亿元，摊薄 EPS 分别为 4.18 元、5.22 元、6.54 元，对应 PE 分别为 23.32 倍、18.69 倍、14.91 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：** 新能源汽车销量不及预期的风险；海外市场拓展不及预期的风险；市场竞争加剧的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	777,102.46	864,034.33	1,007,218.63	1,137,670.48
收入增长率	29.0%	11.2%	16.6%	13.0%
归母净利润（百万元）	40,254.35	38,119.42	47,572.77	59,640.96
利润增速	34.0%	-5.3%	24.8%	25.4%
毛利率	19.4%	18.0%	18.5%	18.8%
摊薄 EPS(元)	4.42	4.18	5.22	6.54
PE	22.09	23.32	18.69	14.91
PB	4.80	3.49	3.06	2.64
PS	1.14	1.03	0.88	0.78

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	370,572	440,788	553,952	668,986
现金	102,739	149,859	218,958	293,872
应收账款	62,299	42,702	47,962	52,223
其它应收款	3,616	3,956	4,637	5,247
预付账款	3,974	4,251	4,928	5,545
存货	116,036	144,605	165,332	183,399
其他	81,908	95,416	112,134	128,700
非流动资产	412,784	449,183	452,163	449,875
长期投资	30,239	30,439	30,439	30,439
固定资产	262,287	276,954	278,919	271,226
无形资产	38,424	41,825	46,649	53,724
其他	81,834	99,965	96,156	94,487
资产总计	783,356	889,972	1,006,114	1,118,861
流动负债	495,985	498,772	569,564	632,671
短期借款	12,103	15,103	15,103	15,103
应付账款	241,643	226,327	260,093	290,083
其他	242,238	257,341	294,368	327,485
非流动负债	88,682	121,456	128,635	130,291
长期借款	8,258	61,258	61,258	61,258
其他	80,425	60,198	67,377	69,033
负债总计	584,668	620,228	698,200	762,962
少数股东权益	13,437	15,067	17,101	19,715
归属母公司股东权益	185,251	254,677	290,814	336,183
负债和股东权益	783,356	889,972	1,006,114	1,118,861

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	133,454	115,246	184,570	202,044
净利润	41,588	39,749	49,607	62,256
折旧摊销	66,905	83,408	92,311	101,182
财务费用	1,908	2,091	3,062	3,062
投资损失	-2,299	-2,592	-3,022	-3,413
营运资金变动	21,471	-20,181	15,341	12,534
其它	3,882	12,771	27,271	26,423
投资活动现金流	-129,082	-133,116	-108,151	-111,452
资本支出	-96,292	-113,234	-94,564	-97,924
长期投资	-3,641	-20,200	-15,000	-15,000
其他	-29,149	318	1,412	1,471
筹资活动现金流	-10,268	64,990	-7,319	-15,678
短期借款	-6,220	3,000	0	0
长期借款	-3,717	53,000	0	0
其他	-330	8,990	-7,319	-15,678
现金净增加额	-6,255	47,120	69,100	74,914

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院预测

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	777,102	864,034	1,007,219	1,137,670
营业成本	626,047	708,502	821,346	924,158
税金及附加	14,752	14,257	16,619	18,772
销售费用	24,085	27,217	31,224	34,699
管理费用	18,645	22,465	25,180	27,304
研发费用	53,195	60,482	69,498	77,362
财务费用	1,216	-2,464	65	-1,317
资产减值损失	-3,872	-3,069	-3,561	-4,084
公允价值变动收益	532	0	0	0
投资收益及其他	14,663	17,634	20,143	22,321
营业利润	50,486	48,140	59,868	74,930
营业外收入	1,252	981	1,117	1,049
营业外支出	2,057	1,801	1,929	1,865
利润总额	49,681	47,320	59,056	74,114
所得税	8,093	7,571	9,449	11,858
净利润	41,588	39,749	49,607	62,256
少数股东损益	1,334	1,630	2,034	2,615
归属母公司净利润	40,254	38,119	47,573	59,641
EBITDA	117,802	128,264	151,432	173,980
EPS (元)	4.42	4.18	5.22	6.54

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	29.0%	11.2%	16.6%	13.0%
营业利润增长率	32.5%	-4.6%	24.4%	25.2%
归属母公司净利润增	34.0%	-5.3%	24.8%	25.4%
毛利率	19.4%	18.0%	18.5%	18.8%
净利率	5.4%	4.6%	4.9%	5.5%
ROE	21.7%	15.0%	16.4%	17.7%
ROIC	17.8%	10.3%	12.3%	13.5%
资产负债率	74.6%	69.7%	69.4%	68.2%
净资产负债率	294.3%	229.9%	226.8%	214.4%
流动比率	0.75	0.88	0.97	1.06
速动比率	0.44	0.52	0.62	0.71
总资产周转率	1.06	1.03	1.06	1.07
应收账款周转率	12.52	16.46	22.22	22.71
应付账款周转率	2.87	3.03	3.38	3.36
每股收益	4.42	4.18	5.22	6.54
每股经营现金	14.64	12.64	20.24	22.16
每股净资产	20.32	27.93	31.90	36.87
P/E	22.09	23.32	18.69	14.91
P/B	4.80	3.49	3.06	2.64
EV/EBITDA	7.02	6.51	5.06	3.97
PS	1.14	1.03	0.88	0.78

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

石金漫 汽车行业首席分析师。香港理工大学理学硕士、工学学士。8 年汽车、电力设备新能源行业研究经验。曾供职于国泰君安证券研究所，2016-2019 年多次新财富、水晶球、II 上榜核心组员。2022 年 1 月加入中国银河证券研究院。

秦智坤 汽车行业分析师。北京邮电大学应用经济学硕士、经济学学士，主要从事汽车行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
 上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn
 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
 北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
 褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn