

比亚迪 (002594.SZ)

行以致远，海外全年销量百万冲刺在即

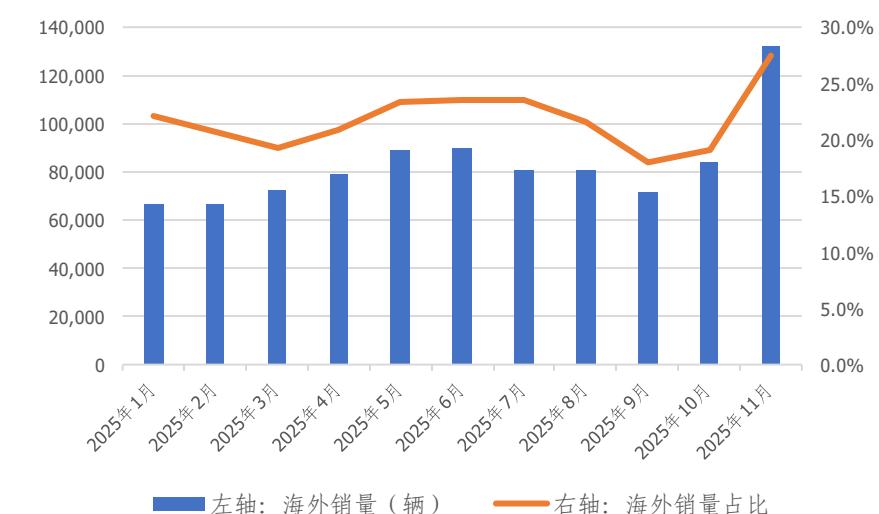
财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	602,315	777,102	900,584	1,101,594	1,310,772
增长率 yoy (%)	42.0	29.0	15.9	22.3	19.0
归母净利润 (百万元)	30,041	40,254	38,887	50,253	63,586
增长率 yoy (%)	80.7	34.0	-3.4	29.2	26.5
ROE (%)	20.8	20.9	18.6	20.2	21.9
EPS 最新摊薄 (元)	3.29	4.42	4.27	5.51	6.97
P/E (倍)	31.8	23.7	24.6	19.0	15.0
P/B (倍)	6.9	5.6	4.8	4.2	3.6

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

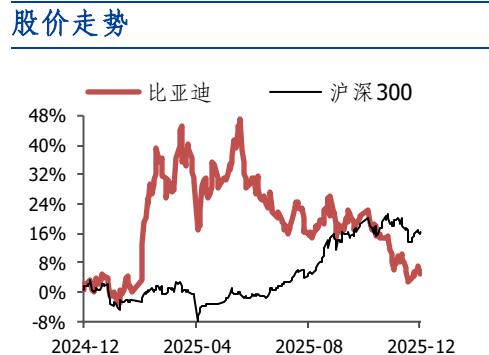
事件：25年12月2日公司发布11月产销快报，新能源车当月产量为47.4万辆，同比下降12.3%；新能源车当月销量48.0万辆，同比下降5.3%。当月出口新能源车合计约13.2万辆，公司1-11月出口销量累计超90万辆。

公司海外布局逐步落地，进击全球。根据公司公告，公司11月出口13万辆，占当月总销量的27.5%，出口销量同比增长约370%。由公司公告的2025年1-11月月度销量数据显示，公司近期月度海外新能源乘用车销量稳步提升，从2024年全年41.7万辆的出口销量跃升至25年1-11月累计出口超90万辆的强势出海局面，比亚迪展现出自身强大的市场拓展能力。在全球新能源汽车市场快速发展的大背景下，公司凭借技术、产品、品牌和市场策略等多方面优势，未来海外销售有望继续保持高速增长，在全球新能源车市场中扮演更重要的角色。

图表1：2025年1-11月公司海外新能源车月度销售情况



增持（维持评级）	
股票信息	
行业	电力设备及新能源
2025年12月4日收盘价(元)	95.24
总市值(百万元)	868,321.90
流通市值(百万元)	332,124.91
总股本(百万股)	9,117.20
流通股本(百万股)	3,487.24
近3月日均成交额(百万元)	4,886.51



作者

分析师 梅芸

执业证书编号：S1070522100001

邮箱：meiyun@cgws.com

相关研究

- 《海外销量1-7月累计超50万辆，近期产销数据表明公司已主动降库，积极响应国家反内卷号召—比亚迪公司动态点评》2025-08-07
- 《56亿美元H股闪电配售与比亚迪出海之路的未雨绸缪—比亚迪公司点评》2025-03-12
- 《24年销量突破400万辆，国民品牌地位稳固，25年剑指智驾平权—比亚迪公司动态点评》2025-01-17

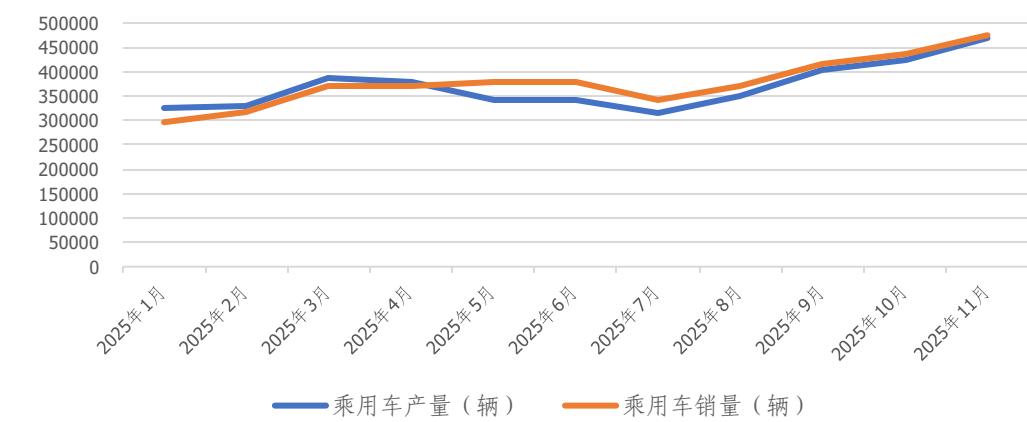
资料来源：比亚迪公司月度公布产销数据，长城证券产业金融研究院

海外发展本地化加速，海外工厂设计产能超 30 万辆/年。公司新能源车出海已遍布全球 6 大洲、110 多个国家和地区，海外市场全面开花，并推动欧洲、拉美、亚太等主要区域的新能源汽车渗透率提升，同时更高的盈利能力使海外业务成为公司持续高速高质增长的新引擎。公司目前已宣布投产海外工厂有泰国、乌兹别克斯坦、巴西，合计设计产能超 30 万台/年，正在规划投产的有匈牙利、马来西亚和柬埔寨等，更多的海外产能也在规划中。未来公司也将继续坚持“国际化与本地化融合发展”的战略，深化在全球主要市场的产业布局，以创新科技和绿色理念为驱动，持续推动全球汽车产业的绿色转型与可持续发展。

产销数据印证公司主动降库决心，积极响应国家反内卷号召。随着过去几年我国新能源车价格战愈演愈烈，针对这一行业现象，自 2025 年 5 月以来，工业和信息化部、中国汽车工业协会、全国工商联汽车经销商商会及商务部公开表态，明确反对行业“内卷式”竞争，多次呼吁相关企业主动退出无序价格竞争行为，自律参与市场。

目前，由公司 2025 年 5-11 月公告的产销数据显示，自 5 月起公司新能源车的月度产量开始低于月度销量，显著反映出公司持续积极响应国家及行业层面的反内卷号召，主动降库。

图表 2：2025 年 1-11 月公司月度新能源乘用车产销情况



资料来源：比亚迪公司月度公布产销数据，长城证券产业金融研究院

投资建议：公司作为新能源车行业重要企业之一，积极以实际行动响应国家反内卷号召，对于上游供应商的现金流稳定以及净化行业整体营商环境都有非常正面的影响。企业自身长此以往也能从中受益，有望通过合理调整生产安排，平衡供需来提高盈利质量。我们预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 388.9 亿元、502.5 亿元、635.9 亿元，对应 PE 分别为 25 倍、19 倍、15 倍，维持“增持”评级。

风险提示：行业竞争日趋激烈、地缘政治风险、高端品牌车型销量不及预期、新车型销量不及预期、上游原材料价格波动风险。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	302121	370572	631695	644414	753745
现金	109094	102739	308833	288551	322175
应收票据及应收账款	61866	62299	87549	84173	122248
其他应收款	2758	3616	3519	5243	5275
预付账款	2215	3974	13018	9014	19481
存货	87677	116036	135786	176371	200569
其他流动资产	38511	81908	82991	81062	83996
非流动资产	377426	412784	425423	462662	493202
长期股权投资	17647	19082	20997	23067	25467
固定资产	230904	262287	271547	300110	324600
无形资产	37777	38932	36549	34534	32106
其他非流动资产	91098	92482	96331	104951	111029
资产总计	679548	783356	1057119	1107076	1246947
流动负债	453667	495985	736574	752461	849607
短期借款	18323	12103	13018	13597	13155
应付票据及应付账款	198483	244027	325612	389425	408683
其他流动负债	236860	239854	397944	349438	427769
非流动负债	75419	88682	87877	87631	86490
长期借款	11975	8258	7452	7207	6066
其他非流动负债	63444	80425	80425	80425	80425
负债合计	529086	584668	824452	840092	936097
少数股东权益	11652	13437	17373	20398	24141
股本	2911	2909	9117	9117	9117
资本公积	62042	60679	57188	57188	57188
留存收益	74498	106022	139341	179175	228632
归属母公司股东权益	138810	185251	215294	246586	286709
负债和股东权益	679548	783356	1057119	1107076	1246947

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	602315	777102	900584	1101594	1310772
营业成本	490399	626047	730284	889648	1055434
营业税金及附加	10350	14752	15162	19316	23115
销售费用	15371	24085	36294	50123	58985
管理费用	13462	18645	18642	22913	27919
研发费用	39575	53195	56827	67858	78515
财务费用	-1475	1216	-3075	-6492	-7117
资产和信用减值损失	-3768	-5425	-2671	-2581	-3215
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	769	976	1418
资产处置收益	90	-127	8	-10	-10
营业利润	38103	50486	50621	63615	80405
营业外收入	711	1252	1072	1132	1112
营业外支出	1546	2057	1261	1463	1582
利润总额	37269	49681	50432	63284	79935
所得税	5925	8093	7609	10006	12607
净利润	31344	41588	42823	53278	67328
归属于母公司净利润	30041	40254	38887	50253	63586
EBITDA	78460	113552	91539	110665	138455
EPS (元/股)	3.29	4.42	4.27	5.51	6.97

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	42.0	29.0	15.9	22.3	19.0
营业利润 (%)	76.9	32.5	0.3	25.7	26.4
归属母公司净利润 (%)	80.7	34.0	-3.4	29.2	26.5
获利能力					
毛利率 (%)	18.6	19.4	18.9	19.2	19.5
净利率 (%)	5.2	5.4	4.8	4.8	5.1
ROE (%)	20.8	20.9	18.6	20.2	21.9
ROIC (%)	13.4	14.5	13.0	14.2	16.4
偿债能力					
资产负债率 (%)	77.9	74.6	78.0	75.9	75.1
净负债比率 (%)	-13.6	-2.2	-95.1	-74.8	-75.5
流动比率	0.7	0.7	0.9	0.9	0.9
速动比率	0.4	0.4	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
应收账款周转率	12.0	12.5	12.0	12.8	12.7
应付账款周转率	2.9	2.9	2.6	2.6	2.7
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	3.29	4.42	4.27	5.51	6.97
每股经营现金流 (最新摊薄)	18.62	14.64	30.39	8.97	15.99
每股净资产 (最新摊薄)	15.23	18.69	21.68	25.11	29.52
估值比率					
P/E	31.8	23.7	24.6	19.0	15.0
P/B	6.9	5.6	4.8	4.2	3.6
EV/EBITDA	12.0	8.1	7.8	6.7	5.1

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	169725	133454	277076	81807	145804
净利润	31344	41588	42823	53278	67328
折旧摊销	42160	64261	45341	54374	65732
财务费用	-1475	1216	-3075	-6492	-7117
投资损失	-1635	-2291	-769	-976	-1418
营运资金变动	92494	21471	190333	-20678	18384
其他经营现金流	6837	7209	2423	2302	2895
投资活动现金流	-125664	-129082	-56963	-90358	-94534
资本支出	122094	97360	56066	89543	93872
长期投资	-2085	-3538	-1914	-2070	-2400
其他投资现金流	-1485	-28185	1018	1255	1738
筹资活动现金流	12817	-10268	-14020	-11731	-17647
短期借款	13170	-6220	915	579	-442
长期借款	4382	-3717	-805	-246	-1141
普通股增加	0	-2	6208	0	0
资本公积增加	336	-1362	-3491	0	0
其他筹资现金流	-5070	1034	-16846	-12064	-16063
现金净增加额	57329	-6255	206094	-20281	33624

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，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到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cqws.com>

北京

地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层

邮编：100031

传真：86-10-88366686

