

比亚迪 (002594.SZ)

公司快报

汽车 | 乘用车III

投资评级

买入(首次)

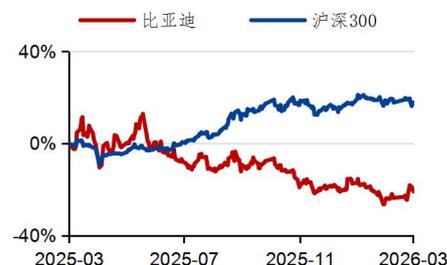
股价(2026-03-06)

93.62 元

交易数据

总市值(百万元)	853,552.04
流通市值(百万元)	326,475.58
总股本(百万股)	9,117.20
流通股本(百万股)	3,487.24
12个月价格区间	398.13/87.40

一年股价表现



资料来源: 聚源

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	4.11	-4.11	-39.13
绝对收益	3.9	-2.46	-19.71

分析师

黄程保

 SAC 执业证书编号: S0910525040002
 huangchengbao@huajinsec.cn

相关报告

充电跃升兆瓦闪充, 海外销量节节攀升

投资要点

- ◆ **事件:** 3月5日晚间, 比亚迪发布第二代刀片电池和闪充技术, 电量从10%充到70%用时5分钟, 从10%充到97%, 仅用时9分钟。
- ◆ **发布第二代刀片电池, 充电速度再升级。** 3月5日, 比亚迪发布第二代刀片电池和闪充技术, 比亚迪第二代刀片电池从10%充至70%, 用时5分钟, 从10%充至97%, 只需9分钟, 彻底解决了电动车充电慢的行业难题。并且, 比亚迪第二代刀片电池还一举解决了低温充电慢的痛点, 在哈尔滨-20℃的极寒充电实测中, 从20%充到97%, 全程只需12分钟。同时, 比亚迪发布闪充中国战略, 预计到2026年底建成2万座闪充站, 其中包含1.8万座“闪充站中站”和2000座“闪充高速站”。
- ◆ **出海业务全面开花, 2月海外月销量首次超越国内。** 2025年, 公司海外业务呈爆发式增长, 累计销量达104.96万辆, 同比增长145%, 并成功在意大利、巴西、泰国等多个市场斩获冠军。集团形成了“欧洲突破、拉美领跑、亚太稳健”的多元化增长格局, 凭借全产业链优势和8艘滚装船的物流支持, 加速了全球化渗透。2026年2月, 公司乘用车及皮卡海外销售10.02万辆, 同比增长41.4%, 海外月销量首次超越国内。
- ◆ **技术深度铸就品牌高度, 多品牌矩阵合力突围。** 公司持续深化由比亚迪、方程豹、腾势及仰望构建的多品牌梯度布局, 全面覆盖从家用到豪华、大众到个性化的全场景需求。主品牌依托“第五代DM技术”和“e平台3.0 Evo”等核心技术, 密集推出“夏”、“汉L”、“唐L”及“海狮07DM-i”等车型; 其中, “汉L”、“唐L”上市后连续三个月销量双双破万, “夏”上市首月即热销过万, 持续巩固主流市场领导地位。2025年, 公司实现新能源汽车销量460.24万辆, 其中纯电销量为225.67万辆, 插电式混合动力汽车销量为228.87万辆, “纯电+插混”双线策略覆盖10万元至50万元的全价格带, 国内新能源汽车市场市占率超35%; 2026年1-2月累计实现销量40.02万辆, 同比-35.8%, 主要系国内补贴退坡影响较大。
- ◆ **电子制造+人工智能与新能源全产业链双轮驱动, 加速全球化布局与高质量发展。** 在电子及智能制造领域, 公司作为全球先进的一站式解决方案提供商, 持续巩固高端市场地位。同时, 集团积极拥抱AI机遇, AI数据中心及服务器业务实现跨越式增长, 液冷及电源产品获行业认证, 并利用产业链优势积极布局具身智能机器人等未来产业, 培育新增长点。
- ◆ **投资建议:** 公司全球新能源汽车行业的领军企业, 海外销量表现强势, 高端化战略成效显著, 后续盈利能力有望持续提升。我们预计2025-2027年营业总收入分别为8515.66/10315.68/12048.62亿元, 同比+9.6%/+21.1%/+16.8%; 归母净利润分别为346.66/473.10/585.01亿元, 同比-13.9%/+36.5%/+23.7%; 对应EPS分别为3.80/5.19/6.42元/股。首次覆盖, 给予“买入”评级。
- ◆ **风险提示:** 国内新能源汽车销量不及预期的风险、汽车行业竞争风险加剧的风险、原材料价格上涨的风险, 地缘政治的风险等。



财务数据与估值

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	602,315	777,102	851,566	1,031,568	1,204,862
YoY(%)	42.0	29.0	9.6	21.1	16.8
归母净利润(百万元)	30,041	40,254	34,666	47,310	58,501
YoY(%)	80.7	34.0	-13.9	36.5	23.7
毛利率(%)	20.2	19.4	19.0	19.7	20.3
EPS(摊薄/元)	3.29	4.42	3.80	5.19	6.42
ROE(%)	20.8	20.9	15.4	17.3	17.6
P/E(倍)	28.4	21.2	24.6	18.0	14.6
P/B(倍)	6.1	5.0	4.2	3.4	2.7
净利率(%)	5.0	5.2	4.1	4.6	4.9

数据来源：聚源、华金证券研究所

一、比亚迪

公司业务涵盖新能源汽车、手机部件及组装、二次充电电池及光伏领域，并凭借技术优势积极布局城市轨道交通业务。在动力电池领域，集团开发了安全系数高的磷酸铁锂电池——“刀片电池”，解决了市场安全痛点，助力新能源汽车产业发展；同时在光伏领域拥有硅片、电池片、组件及系统应用的全产业链布局。

在电子及储能领域，公司是全球先进的二次充电电池制造商及高科技创新产品提供商。业务涵盖消费电子、AI 数据中心等多元化市场，依托人工智能、5G、物联网、热管理、新材料及精密模具等核心技术优势，以及高效规模化的生产经验，为全球客户提供一站式产品解决方案。在储能方面，集团在电源侧、电网侧、工商业及家庭储能等领域发力，提供更加清洁可持续的储能方案。

此外，凭借在新能源业务领域建立的技术和成本优势，公司在城市轨道交通领域成功研发出高效率、低成本的中运量“云轨”和低运量“云巴”产品。该业务配合新能源汽车实现了对城市公共交通的立体化覆盖，旨在帮助城市解决交通拥堵和空气污染问题，同时实现集团的长远及可持续发展。

（一）基本财务状况

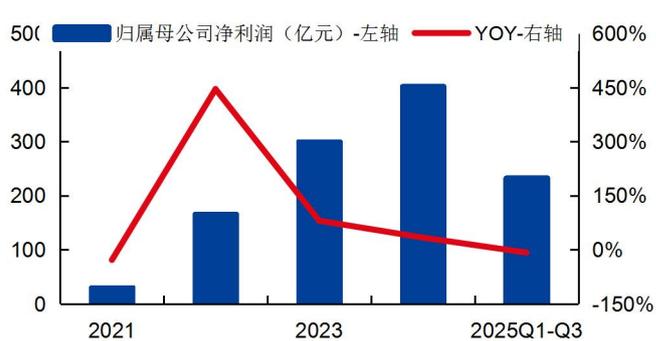
营收稳步增长，盈利能力短期承压。公司 2022-2024 年实现营业收入 4240.61/6023.15/7771.02 亿元，同比增长 96.2/42.04/29.02%；实现归母净利润 166.22/300.41/402.54 亿元，同比增长 445.86/80.72/34.00%。2025Q1-Q3，公司实现营业收入 5662.66 亿元，同比增长 12.75%；实现归母净利润 233.33 亿元，同比减少 7.55%。

图 1：公司收入规模及增速



资料来源：iFinD，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速



资料来源：iFinD，华金证券研究所

（二）投资亮点

1、发布第二代刀片电池，充电速度再升级。3月5日，比亚迪举办第二代刀片电池暨快充技术发布会，比亚迪第二代刀片电池从 10% 充至 70%，只需 5 分钟，从 10% 充至 97%，只需 9 分钟，彻底解决了电动车充电慢的行业难题。并且，比亚迪第二代刀片电池还一举解决了低温充

电慢的痛点，在哈尔滨-20℃的极寒充电实测中，从20%充到97%，全程只需12分钟。比亚迪第二代刀片电池发布后即量产上车，首批将搭载10款车型，覆盖方程豹、仰望、海洋、王朝等系列。同时，比亚迪发布闪充中国战略，预计到2026年底建成20000座闪充站，其中预计年底建成18000座闪充站中站，城区内达到90%区域5公里以内就有一座闪充站；预计年底建成2000座闪充高速站，覆盖全国近1/3高速，平均每隔100多公里就有一座高速站。

2、出海业务全面开花，销量实现跨越式增长。2025年，公司海外业务呈爆发式增长，累计销量达104.96万辆，同比增长145%，并成功在意大利、巴西、泰国等多个市场斩获销冠。集团形成了“欧洲突破、拉美领跑、亚太稳健”的多元化增长格局，凭借全产业链优势和8艘滚装船的物流支持，加速了全球化渗透。2026年2月，公司乘用车及皮卡海外销售10.02万辆，同比增长41.4%，海外月销量首次超越国内。

在深化全球布局的同时，在海外，公司坚持“高举高打”的定价策略，不仅显著提升了盈利能力，更推动了品牌高端化进程。通过在匈牙利设立欧洲总部、在巴西投产新能源车以及“腾势”品牌登陆欧洲等举措，集团实现了从产品出海到产业链出海的深度跨越，并凭借海鸥、海狮等车型荣获多项国际大奖，持续提升全球品牌影响力。

3、技术深度铸就品牌高度，多品牌矩阵合力突围。公司持续深化由“比亚迪”、“方程豹”、“腾势”及“仰望”构建的多品牌梯度布局，全面覆盖从家用到豪华、大众到个性化的全场景需求。主品牌依托“第五代DM技术”和“e平台3.0 Evo”等核心技术，密集推出“夏”、“汉L”、“唐L”及“海狮07DM-i”等车型；其中，“汉L”、“唐L”上市后连续三个月销量双双破万，“夏”上市首月即热销过万，持续巩固主流市场领导地位。

高端化战略成效显著，截至2025年4月，“仰望”品牌累计销量突破1万台，成为中国首个销量破万的百万级汽车品牌，其旗舰轿车“仰望U7”首搭革命性“云辇-Z”技术，重新定义豪华轿车标准。“腾势”品牌凭借D9稳居2025年上半年MPV市场销冠，并推出搭载“易三方”技术的D级旗舰SUV“腾势N9”。“方程豹”仅用18个月达成10万台交付，跻身新势力交付最快前三。

2025年，公司实现新能源汽车销量460.24万辆，其中纯电销量为225.67万辆，插电式混合动力汽车销量为228.87万辆，“纯电+插混”双线策略覆盖10万元至50万元的全价格带，国内新能源汽车市场市占率超35%；2026年1-2月累计实现销量40.02万辆，同比-35.8%，主要系国内补贴退坡影响较大。

4、电子制造+人工智能与新能源全产业链双轮驱动，加速全球化布局与高质量发展。在电子及智能制造领域，集团作为全球先进的一站式解决方案提供商，持续巩固高端市场地位。在消费电子方面，凭借精密制造与技术优势，集团在高端智能手机（包括钛金属及折叠屏机型）及海外大客户整机组装业务上份额持续提升，带动营收增长。同时，集团积极拥抱AI机遇，AI数据中心及服务器业务实现跨越式增长，液冷及电源产品获行业认证，并利用产业链优势积极布局具身智能机器人等未来产业，培育新增长点。

新能源与绿色生态领域，集团以关键零部件为引擎，持续深化市场渗透。2025年上半年，新能源客车出口稳居行业第一，彰显全球领导地位；二次充电电池与储能业务凭借技术规模优势，不仅满足内部动力电池需求，更构建了覆盖电网、工商业、家庭及船舶的全场景储能解决方案。

此外，集公司完善补能生态，与合作伙伴计划共建数万座兆瓦级闪充桩，共同推动“油电同速”，全面引领绿色交通与能源变革。

5、坚持自主创新引领行业发展，推动产业核心技术变革。公司坚持技术驱动，在电动化与智能化领域实现颠覆性突破。电动化方面，发布全球首个量产乘用车全域千伏高压架构——“超级e平台”，推出10C倍率“闪充电池”及全球首款量产3万转电机，实现“充电1秒行驶2公里”的极致补能效率，正式开启“油电同速”新时代。智能化方面，全面落实“整车智能”战略，构建“天神之眼”技术矩阵并推行“全民智驾”，凭借规模与数据优势将高阶智驾下放至10万级车型；截止2025年11月底，辅助驾驶车型销量超230万辆，每天生成数据超1.5亿公里；此外，携手大疆发布“灵鹫”智能车载无人机系统，共建“智能车+”生态，持续引领行业技术变革。

（三）盈利预测核心假设

1、汽车、汽车相关产品及其他产品：汽车、汽车相关产品及其他产品是公司的核心业务，产品矩阵完善，产品竞争力强，汽车出口量大幅增长。我们预计汽车、汽车相关产品及其他产品业务2025-2027年对应收入分别为6829.48/8456.94/9956.36亿元，同比增速分别为10.62%/23.83%/17.73%；对应毛利率分别为21.62%/22.10%/22.64%。

2、手机部件、组装及其他产品：手机部件、组装及其他产品是公司传统业务，产品竞争力较强，与国内外手机厂商形成了稳定的合作。我们预计手机部件、组装及其他产品业务2025-2027年对应收入分别为1684.99/1857.37/2090.65亿元，同比增速分别为5.57%/10.23%/12.56%；对应毛利率分别为8.52%/9.03%/9.30%。

综上，我们预计2025-2027年营业总收入分别为8515.65/10315.67/12048.62亿元，同比增速分别为9.58%/21.14%/16.80%，对应毛利率分别为19.03%/19.75%/20.32%。

表 1：收入成本拆分

业务收入 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	6023.15	7771.02	8515.65	10315.67	12048.62
yoy	42.04%	29.02%	9.58%	21.14%	16.80%
毛利率 (%)	20.21%	19.44%	19.03%	19.75%	20.32%
1、汽车、汽车相关产品及其他产品	4834.53	6173.82	6829.48	8456.94	9956.36
yoy	48.90%	27.70%	10.62%	23.83%	17.73%
毛利率 (%)	23.02%	22.31%	21.62%	22.10%	22.64%
2、手机部件、组装及其他产品	1185.77	1596.09	1684.99	1857.37	2090.65
yoy	20.00%	34.60%	5.57%	10.23%	12.56%
毛利率 (%)	8.78%	8.34%	8.52%	9.03%	9.30%
3、其他业务	2.85	1.12	1.18	1.36	1.60
yoy	-48.57%	-60.70%	5.23%	15.36%	17.96%
毛利率 (%)	17.15%	13.91%	16.11%	16.98%	17.50%

资料来源：iFinD、华金证券研究所测算

（四）可比公司估值

公司是全球新能源汽车行业的领军企业，具备全产业链垂直整合能力。根据业务类型，选取赛力斯（与公司在高端智能电动车业务及智能化技术应用方面形成可比维度）、上汽集团（在整车产销规模及行业地位方面具备协同与可比性）、长安汽车（与公司在自主品牌电气化转型及细分市场布局方面形成直接竞争）为比亚迪的可比上市公司。考虑到公司是全球新能源汽车龙头，技术护城河深厚，行业竞争力强，王朝与海洋网销量基盘稳固，规模效应显著；同时，公司高端化多品牌战略初显成效，出海业务加速扩张，后续有望迎来新的产品周期，盈利能力有望持续提升，首次覆盖，给予“买入”评级。

表 2：可比公司估值

股票代码	证券简称	总市值 (亿元)	EPS (元)			对应 PE		
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
601127.SH	赛力斯	1721.81	5.41	7.59	9.44	18.53	13.21	10.62
600104.SH	上汽集团	1627.73	0.99	1.19	1.41	14.37	11.87	10.03
000625.SZ	长安汽车	959.79	0.56	0.77	0.98	19.45	14.05	11.06
平均值						17.45	13.04	10.57
002594.SZ	比亚迪	8,535.52	3.80	5.19	6.42	24.62	18.04	14.59

资料来源：iFinD，华金证券研究所（可比公司盈利预测采用 iFinD 一致预期、比亚迪盈利预测来自华金证券研究所；表中数据截至日期：2026 年 3 月 6 日）

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	302121	370572	460157	614671	701189	营业收入	602315	777102	851566	103156	120486
现金	109094	102739	160484	240664	328038	营业成本	480558	626047	689537	827874	959979
应收票据及应收账款	61866	62299	73764	91060	101453	营业税金及附加	10350	14752	16166	19583	22873
预付账款	2215	3974	2808	5408	4189	营业费用	25211	24085	26399	33010	40363
存货	87677	116036	108336	161051	151323	管理费用	13462	18645	20438	25789	31326
其他流动资产	41269	85524	114765	116489	116187	研发费用	39575	53195	58332	71178	84340
非流动资产	377426	412784	404742	432217	446379	财务费用	-1475	1216	1072	-997	-3511
长期投资	17647	19082	21564	24225	26866	资产减值损失	-3768	-5425	-2935	-3150	-3531
固定资产	230904	262287	255888	280212	292559	公允价值变动收益	258	532	373	407	416
无形资产	37777	38932	36549	34534	32106	投资净收益	1635	2291	1636	1932	1854
其他非流动资产	91098	92482	90742	93247	94848	营业利润	38103	50486	43662	59275	73176
资产总计	679548	783356	864900	1046888	1147568	营业外收入	711	1252	776	827	863
流动负债	453667	495985	537088	671127	712580	营业外支出	1546	2057	1388	1482	1548
短期借款	18323	12103	12103	12103	12103	利润总额	37269	49681	43050	58620	72492
应付票据及应付账款	198483	244027	243360	341809	336737	所得税	5925	8093	6933	9457	11707
其他流动负债	236860	239854	281625	317215	363741	税后利润	31344	41588	36117	49163	60785
非流动负债	75419	88682	86799	85585	84027	少数股东损益	1303	1334	1450	1853	2284
长期借款	11975	8258	6374	5160	3602	归属母公司净利润	30041	40254	34666	47310	58501
其他非流动负债	63444	80425	80425	80425	80425	EBITDA	78056	112138	87254	108846	130860
负债合计	529086	584668	623887	756712	796607						
少数股东权益	11652	13437	14887	16741	19025	主要财务比率					
股本	2911	2909	9117	9117	9117	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资本公积	62042	60679	60679	60679	60679	成长能力					
留存收益	74498	106022	142138	191302	252086	营业收入(%)	42.0	29.0	9.6	21.1	16.8
归属母公司股东权益	138810	185251	226125	273435	331936	营业利润(%)	76.9	32.5	-13.5	35.8	23.5
负债和股东权益	679548	783356	864900	1046888	1147568	归属于母公司净利润(%)	80.7	34.0	-13.9	36.5	23.7
						获利能力					
						毛利率(%)	20.2	19.4	19.0	19.7	20.3
						净利率(%)	5.0	5.2	4.1	4.6	4.9
						ROE(%)	20.8	20.9	15.4	17.3	17.6
						ROIC(%)	12.8	13.7	10.9	12.6	13.1
						偿债能力					
						资产负债率(%)	77.9	74.6	72.1	72.3	69.4
						流动比率	0.7	0.7	0.9	0.9	1.0
						速动比率	0.4	0.4	0.6	0.6	0.7
						营运能力					
						总资产周转率	1.0	1.1	1.0	1.1	1.1
						应收账款周转率	12.0	12.5	12.5	12.5	12.5
						应付账款周转率	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8
						估值比率					
						P/E	28.4	21.2	24.6	18.0	14.6
						P/B	6.1	5.0	4.2	3.4	2.7
						EV/EBITDA	10.8	7.4	8.4	6.0	4.4

资料来源: 聚源、华金证券研究所

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

黄程保声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn