

比亚迪 (002594.SZ)

公司快报

汽车 | 乘用车III

投资评级

买入(维持)

股价(2026-03-30)

106.05 元

交易数据

总市值(百万元)	966,878.80
流通市值(百万元)	369,755.36
总股本(百万股)	9,117.20
流通股本(百万股)	3,486.61
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	23.37	9.74	-30.56
绝对收益	18.73	6.32	-15.83

分析师

黄程保

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

相关报告

比亚迪: 充电跃升兆瓦快充, 海外销量节节攀升-华金证券-汽车-公司快报-比亚迪 2026.3.7

2025 年年报点评: 海外业务多点开花, 技术+产品迎来新周期

投资要点

- ◆ **事件:** 公司披露 2025 年业绩, 2025 年公司实现营业收入 8039.65 亿元, 同比增长 3.46%; 实现归母净利润 326.19 亿元, 同比下降 18.97%。
- ◆ **营收实现小幅增长, 出海贡献销量增量。** 2025 年公司实现营业收入 8039.65 亿元, 同比增长 3.46%; 实现归母净利润 326.19 亿元, 同比下降 18.97%。2025 年公司实现销量 460.24 万台, 同比+8%, 其中海外销量 104.96 万台, 同比+145%, 海外销量占比约提升至 24%。
- ◆ **Q4 毛利率保持稳定, 全年海外毛利率提升明显。** 2025 年公司毛利率为 17.74%, 同比-1.70pct, 净利率为 4.20%, 同比-1.15pct。Q4 毛利率为 17.44%, 同比+0.43pct, 环比-0.17pct; 净利率为 4.01%, 同比-1.57pct, 环比-0.19pct。分地区来看, 2025 年公司国内/海外毛利率分别为 16.66%/19.46%, 同比-3.52/+1.88pct。费用率方面, 2025 年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.26%/2.51%/7.21%/-0.08%, 同比变化分别为+0.16/+0.11/+0.36/-0.24pct, 期间费用率为 12.90%, 同比+0.39pct。
- ◆ **海外业务多点开花, 成为增长新引擎。** 2025 年, 公司海外业务实现了爆发式增长, 2026 年继续保持增长, 其中 2 月海外销售 10.02 万辆, 同比增长 41.4%, 海外月销量首次超越国内。截至 2025 年底, 新能源汽车出海足迹已覆盖全球 119 个国家与地区, 在泰国、新加坡、巴西等多国新能源汽车市场登顶榜首。
- ◆ **高端化表现亮眼, 多品牌实现突破。** 2025 年, 公司方程豹、腾势和仰望品牌合计销售 39.66 万辆, 同比增长 109%, 销量占比由 24 年的 4.5% 提升至 25 年的 8.7%。其中, 1) 腾势: 腾势 D9 蝉联三年新能源 MPV 销量冠军; 2) 方程豹: 豹 5 获得 2025 年硬派越野销量冠军; 钛 7 上市即爆款, 连续 5 个月蝉联混动 SUV&方盒子销量双冠军; 3) 仰望: 仰望 U8L 切入百万级赛道, 打造超豪华产品矩阵。
- ◆ **快充带动产品矩阵全面升级, 技术+产品迎来新周期。** 3 月 5 日, 公司发布第二代刀片电池和快充技术, 实现 10% 至 97% 充电仅需 9 分钟, 同时技术全面下放, 覆盖比亚迪、腾势、方程豹、仰望四大品牌, 价格从十万到百万级。公司宣布预计到年底建成 20000 座快充站, 快充技术叠加补能网络完善, 有望带动行业新变革。新车型方面, 搭载快充技术的海豹 08、宋 Ultra、腾势 Z9 GT、方程豹钛 3/钛 7 等已经发布, 后续车型将会陆续上新, 产品竞争力不断提高, 有望开启车型新周期。
- ◆ **投资建议:** 公司是全球新能源汽车行业的领军企业, 产品矩阵丰富, 高端化表现亮眼, 同时海外车型开始放量。我们预计 2026-2028 年营业总收入分别为 9225.40/10413.05/11611.87 亿元, 同比+14.7%/+12.9%/+11.5%; 归母净利润分别为 411.35/530.64/609.91 亿元, 同比+26.1%/+29.0%/+14.9%; 对应 EPS 分别为 4.51/5.82/6.69 元/股。维持“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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	777,102	803,965	922,540	1,041,305	1,161,187
YoY(%)	29.0	3.5	14.7	12.9	11.5
归母净利润(百万元)	40,254	32,619	41,135	53,064	60,991
YoY(%)	34.0	-19.0	26.1	29.0	14.9
毛利率(%)	19.4	17.7	18.5	19.2	19.4
EPS(摊薄/元)	4.42	3.58	4.51	5.82	6.69
ROE(%)	20.9	13.1	14.1	15.4	15.1
P/E(倍)	24.0	29.6	23.5	18.2	15.9
P/B(倍)	5.7	4.2	3.6	3.0	2.5
净利率(%)	5.2	4.1	4.5	5.1	5.3

数据来源：聚源、华金证券研究所

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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	370572	371468	571553	568044	803628	营业收入	777102	803965	922540	104130	1161187
现金	102739	75425	241024	231723	410433	营业成本	626047	661305	751894	841576	935499
应收票据及应收账款	62299	37005	76945	51674	91753	营业税金及附加	14752	13581	15584	17590	19615
预付账款	3974	5025	5301	6354	6643	营业费用	24085	26185	28599	33842	38900
存货	116036	138421	150893	172928	187033	管理费用	18645	20200	22141	26553	30191
其他流动资产	85524	115593	97390	105364	107766	研发费用	53195	57978	64578	70809	78380
非流动资产	412784	512262	511790	501345	481556	财务费用	1216	-649	1042	-1738	-4232
长期投资	19082	21781	25687	29569	33430	资产减值损失	-5425	-2230	-3009	-3362	-3559
固定资产	262287	292776	293232	283406	264285	公允价值变动收益	532	364	402	411	400
无形资产	38932	47457	46908	46139	44799	投资净收益	2291	2857	2542	2776	2626
其他非流动资产	92482	150248	145963	142231	139043	营业利润	50486	40185	51085	65653	75331
资产总计	783356	883730	1083343	1069389	1285184	营业外收入	1252	1132	946	998	1026
流动负债	495985	468451	639222	585521	754677	营业外支出	2057	1564	1541	1614	1639
短期借款	12103	38485	38485	38485	38485	利润总额	49681	39753	50490	65037	74718
应付票据及应付账款	244027	209206	306113	270671	370485	所得税	8093	5992	7885	10112	11575
其他流动负债	239854	220760	294624	276366	345707	税后利润	41588	33761	42606	54925	63143
非流动负债	88682	156739	142976	127798	111294	少数股东损益	1334	1142	1471	1861	2152
长期借款	8258	65703	51940	36762	20258	归属母公司净利润	40254	32619	41135	53064	60991
其他非流动负债	80425	91036	91036	91036	91036	EBITDA	112138	122028	113764	136230	153594
负债合计	584668	625191	782198	713319	865971	主要财务比率					
少数股东权益	13437	12265	13736	15597	17749	会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
股本	2909	9117	9117	9117	9117	成长能力					
资本公积	60679	95277	95277	95277	95277	营业收入(%)	29.0	3.5	14.7	12.9	11.5
留存收益	106022	123852	166458	221383	284526	营业利润(%)	32.5	-20.4	27.1	28.5	14.7
归属母公司股东权益	185251	246275	287409	340473	401464	归属于母公司净利润(%)	34.0	-19.0	26.1	29.0	14.9
负债和股东权益	783356	883730	1083343	1069389	1285184	获利能力					
						毛利率(%)	19.4	17.7	18.5	19.2	19.4
						净利率(%)	5.2	4.1	4.5	5.1	5.3
						ROE(%)	20.9	13.1	14.1	15.4	15.1
						ROIC(%)	13.7	8.4	9.1	10.4	10.7
						偿债能力					
						资产负债率(%)	74.6	70.7	72.2	66.7	67.4
						流动比率	0.7	0.8	0.9	1.0	1.1
						速动比率	0.4	0.4	0.6	0.6	0.7
						营运能力					
						总资产周转率	1.1	1.0	0.9	1.0	1.0
						应收账款周转率	12.5	16.2	16.2	16.2	16.2
						应付账款周转率	2.8	2.9	2.9	2.9	2.9
						估值比率					
						P/E	24.0	29.6	23.5	18.2	15.9
						P/B	5.7	4.2	3.6	3.0	2.5
						EV/EBITDA	8.4	8.6	7.9	6.5	4.5

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