

比亚迪 (002594.SZ)

出海势头强劲，闪充赋能新品

事件: 公司 2025 年实现营收 8039.7 亿元, 同比+3.5%, 归母净利润 326.2 亿元, 同比-19.0%。

整体销量稳健增长, 25Q4 盈利环比改善。 2025 年, 公司陆续有汉 L、唐 L、海狮 07、海豹 06EV、方程豹钛 3 等重磅新车上市, 实现整车销售 460 万辆, 同比+7.7%, 其中国内/出口分别为 355 万辆/105 万辆, 同比分别 -7.8%/+148.6%, 受行业竞争加剧影响, 国内销售承压。Q4 单季度, 公司整体/国内/出口销售分别为 134/99/35 万辆, 环比分别 +20%/13%/50%, 毛利率为 17.4%, 环比-0.2PCT, 扣非净利率为 3.8%, 环比+0.2pct, 单车盈利(扣非净利润/销量)为 0.7 万元, 环比增加 8%。

积极推动海外市场布局, 出口贡献持续提升。 随着国际化战略持续深化, 2023-2025 年, 公司新能源汽车出口分别为 25/42/105 万辆, 增长势头强劲, 销量贡献 8%/10%/23%, 出海足迹已覆盖全球六大洲、119 个国家与地区。公司因地制宜, 持续推出多款纯电及插混车型, 精准匹配全球各市场差异化消费需求, 在亚太及拉丁美洲市场, 销售登顶泰国、新加坡、巴西等多国新能源汽车销量榜首; 在欧洲市场, 公司 2025 新车注册量同比+268.6%。产能方面, 公司柬埔寨乘用车工厂已奠基, 在匈牙利设立欧洲总部, 持续构建海外市场研发+制造+运输+销售的全链条生态运营, 目前已有 8 艘汽车运输船投入运营。

坚定加码研发投入, 技术优势有望保持。 2025 年, 公司研发投入 634 亿元, 同比+17.1%。1) 智能化领域, 公司构建“天神之眼”技术矩阵, 将高阶智驾带入 10 万级以内车型, 截止 2025 年底, 辅助驾驶车型保有量超 256 万辆, 每天生成辅助驾驶数据超 1.6 亿公里。2) 电动化领域, 公司的超级 e 平台, 核心三电全维升级, 第五代 DM 技术百公里亏电油耗仅 2.6L。2026 年 3 月, 公司发布第二代刀片电池及闪充技术, 将满电时间拉进 10 分钟以内, 已建成闪充站 4990 座, 计划到年底完成 2 万座建设目标。

盈利预测与估值: 公司出海势头强劲, 闪充车型上市有望带动国内销售, 同时充分考虑原材料涨价的潜在影响, 对其业绩预测进行调整, 预计公司 2026-2028 年归母净利润 424/523/603 亿元, 对应 PE 分别为 21/17/15 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 宏观经济持续下行致使行业需求不振, 海外工厂不及预期风险, 新车型需求不达预期, 行业竞争超预期。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	777,102	803,965	935,920	1,079,061	1,190,821
增长率 yoy (%)	29.0	3.5	16.4	15.3	10.4
归母净利润(百万元)	40,254	32,619	42,445	52,321	60,312
增长率 yoy (%)	34.0	-19.0	30.1	23.3	15.3
EPS 最新摊薄(元/股)	4.42	3.58	4.66	5.74	6.62
净资产收益率(%)	21.7	13.2	15.9	19.2	22.6
P/E(倍)	22.4	27.7	21.3	17.3	15.0
P/B(倍)	4.9	3.7	3.4	3.3	3.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 03 日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	乘用车
前次评级	买入
04 月 03 日收盘价(元)	99.01
总市值(百万元)	902,693.73
总股本(百万股)	9,117.20
其中自由流通股(%)	78.64
30 日日均成交量(百万股)	68.44

股价走势



作者

分析师 丁逸朦

执业证书编号: S0680521120002

邮箱: dingyimeng@gszq.com

相关研究

- 《比亚迪(002594.SZ): 2025Q2 业绩承压, 海外市场维持快速增长》 2025-09-02
- 《比亚迪(002594.SZ): 2024 业绩靓丽, 智能化、全球化布局加速》 2025-03-25
- 《比亚迪(002594.SZ): 超级 e 平台开启纯电兆瓦时代, 员工持股夯实发展基础》 2025-03-18

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	370572		593527	681228	780995
现金	102739	75425	222619	256337	317596
应收票据及应收账款	62299	37005	85594	94635	107427
其他应收款	3616	3154	4309	4976	5475
预付账款	3974	5025	5665	7356	8757
存货	116036	138421	142503	166039	184119
其他流动资产	81908	112439	132838	151884	157621
非流动资产	412784	512262	532568	531966	517621
长期投资	19082	21781	23971	26206	28503
固定资产	262287	292776	304934	300760	283696
无形资产	38424	41485	47359	52588	58208
其他非流动资产	92990	156220	156304	152411	147213
资产总计	783356	883730	1126095	1213194	1298616
流动负债	495985	468451	686332	768474	857816
短期借款	12103	38485	41012	39993	40706
应付票据及应付账款	244027	209206	303987	347376	384554
其他流动负债	239854	220760	341332	381105	432556
非流动负债	88682	156739	158663	156557	156557
长期借款	8258	60706	60287	58128	58128
其他非流动负债	80425	96034	98376	98429	98429
负债合计	584668	625191	844995	925031	1014373
少数股东权益	13437	12265	13750	15582	17693
股本	2909	9117	9117	9117	9117
资本公积	60679	95277	95277	95277	95277
留存收益	106022	123852	144927	150159	144128
归属母公司股东权益	185251	246275	267349	272581	266550
负债和股东权益	783356	883730	1126095	1213194	1298616

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	133454	59136	285319	200951	236016
净利润	41588	33761	43930	54153	62423
折旧摊销	66906	80526	91544	105185	119414
财务费用	1908	2044	5008	4605	4547
投资损失	-2299	-3654	-1000	-1000	-1000
营运资金变动	21878	-47933	145894	38120	50813
其他经营现金流	3472	-5608	-58	-111	-182
投资活动现金流	-129082	-197463	-116517	-112808	-104580
资本支出	-96292	-154710	-104503	-100901	-103315
长期投资	-3530	-1020	-11562	-12749	-2265
其他投资现金流	-29261	-41733	-452	842	1000
筹资活动现金流	-10268	104614	-21460	-54426	-70177
短期借款	-6220	26381	2528	-1020	714
长期借款	-3717	52448	-418	-2160	0
普通股增加	-2	6208	0	0	0
资本公积增加	-1362	34597	0	0	0
其他筹资现金流	1034	-15021	-23570	-51247	-70890
现金净增加额	-6255	-33861	147195	33718	61259

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	777102	803965	935920	1079061	1190821
营业成本	626047	661305	762775	876198	964565
营业税金及附加	14752	13581	14039	16186	17862
营业费用	24085	26185	27142	31293	33343
管理费用	18645	20200	21526	24818	27389
研发费用	53195	57978	65514	75534	83357
财务费用	1216	-649	4254	2379	1984
资产减值损失	-3872	-1823	-76	-83	-79
其他收益	14052	13800	10000	10000	10000
公允价值变动收益	532	364	566	626	693
投资净收益	2291	2857	1000	1000	1000
资产处置收益	-127	28	0	0	0
营业利润	50486	40185	52159	64196	73934
营业外收入	1252	1132	1132	1132	1132
营业外支出	2057	1564	1564	1564	1564
利润总额	49681	39753	51728	63764	73503
所得税	8093	5992	7797	9612	11080
净利润	41588	33761	43930	54153	62423
少数股东损益	1334	1142	1486	1831	2111
归属母公司净利润	40254	32619	42445	52321	60312
EBITDA	116884	120258	147526	171328	194901
EPS (元/股)	4.42	3.58	4.66	5.74	6.62

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	29.0	3.5	16.4	15.3	10.4
营业利润(%)	32.5	-20.4	29.8	23.1	15.2
归属母公司净利润(%)	34.0	-19.0	30.1	23.3	15.3
获利能力					
毛利率(%)	19.4	17.7	18.5	18.8	19.0
净利率(%)	5.2	4.1	4.5	4.8	5.1
ROE(%)	21.7	13.2	15.9	19.2	22.6
ROIC(%)	17.5	8.9	11.7	13.7	15.8
偿债能力					
资产负债率(%)	74.6	70.7	75.0	76.2	78.1
净负债比率(%)	-31.3	16.9	-35.2	-47.2	-69.1
流动比率	0.7	0.8	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	1.1	1.0	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	12.5	16.2	15.3	12.0	11.8
应付账款周转率	2.9	3.1	3.1	2.7	2.7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	4.42	3.58	4.66	5.74	6.62
每股经营现金流(最新摊薄)	14.64	6.49	31.29	22.04	25.89
每股净资产(最新摊薄)	20.32	27.01	29.32	29.90	29.24
估值比率					
P/E	22.4	27.7	21.3	17.3	15.0
P/B	4.9	3.7	3.4	3.3	3.4
EV/EBITDA	6.5	7.8	5.4	4.5	3.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 03 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券 股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com