

分析师: 龙羽洁  
登记编码: S0730523120001  
longyj@ccnew.com 0371-65585753

## 海外市场引领增长, 技术开启新周期

——比亚迪(002594)年报点评

### 证券研究报告-年报点评

买入(维持)

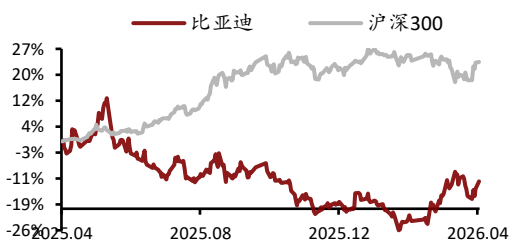
#### 市场数据(2026-04-13)

收盘价(元)	104.25
一年内最高/最低(元)	416.98/85.88
沪深 300 指数	4,646.15
市净率(倍)	4.18
流通市值(亿元)	7,474.74

#### 基础数据(2025-12-31)

每股净资产(元)	24.96
每股经营现金流(元)	6.49
毛利率(%)	17.74
净资产收益率_摊薄(%)	13.24
资产负债率(%)	70.74
总股本/流通股(万股)	911,719.76/717,001.35
B 股/H 股(万股)	0.00/368,340.00

#### 个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

#### 相关报告

《比亚迪(002594)中报点评: 25Q2 盈利承压, 全球化智能化发展空间广阔》  
2025-09-03

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路10号18楼

地址: 上海浦东新区世纪大道1788号T1座22楼

#### 事件:

公司发布 2025 年年度报告。2025 年公司实现营业收入 8039.65 亿元, 同比+3.46%, 实现归母净利润 326.19 亿元, 同比-18.97%, 扣非归母净利润 294.46 亿元, 同比-20.38%; 经营活动产生的现金流量净额 591.36 亿元, 同比-55.69%; 基本每股收益 3.58 元, 同比-22.34%; 加权平均净资产收益率 15.31%, 同比-10.74pct; 向全体股东每 10 股派发现金红利 3.58 元(含税)。

其中: Q4 实现营业收入 2376.99 亿元, 环比+21.91%, 同比-13.52%, 实现归母净利润 92.86 亿元, 环比+18.70%, 同比-38.16%。

#### 投资要点:

##### ● 公司经营稳健, 汽车销量持续增长。

2025 年公司在行业竞争加剧的背景下实现稳健经营, 全年实现营业收入 8039.65 亿元, 同比+3.46%, 汽车业务稳健增长, 手机部件组装业务小幅下滑, 占总收入的比例分别为 80.68%和 19.31%。其中, 汽车、汽车相关产品及其他产品业务的收入为 6486.46 亿元, 同比增长 5.06%。公司汽车销量继续保持强劲增长, 连续四年稳居全球新能源汽车销量榜首, 连续三年全球汽车集团销量前十, 并跻身全球汽车集团销量第五, 较上一年度再提升一个名次。全年汽车销量达 460.24 万辆, 同比增长 7.73%, 出口量首次突破百万, 同比增长 1.4 倍, 新能源汽车出口量位居全国首位。

##### ● 受汽车市场竞争及手机部件需求波动影响, 盈利能力下滑。

2025 年实现归母净利润 326.19 亿元, 同比-18.97%, 主要受国内汽车市场价格竞争激烈, 以及手机部件及组装业务因大客户需求变化所致。公司 25Q4 业绩环比改善, 实现归母净利润 92.86 亿元, 环比+18.70%, 公司在激烈的市场竞争中, 通过产品结构优化和成本控制, 盈利能力有所回升。2025 年公司毛利率为 17.74%, 同比-1.7pct, 其中: 汽车业务毛利率 20.49%, 同比-1.82pct, 手机部件组装业务毛利率 6.29%, 同比-2.06pct; 净利率为 4.2%, 同比-1.15pct; 期间费用方面, 2025 年公司期间费用率 12.9%, 同比+0.39pct, 其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 3.26%、2.51%、7.21%、-0.08%, 分别同比+0.16、+0.11、+0.36、-0.24pct, 财务费用下降主要由于本期汇兑收益所致。

##### ● 全球化战略成效显著, 海外市场成为核心增长引擎。

分地区看, 结构分化显著, 海外市场收入 3107.41 亿元, 同比大幅增长 40.05%, 占总收入比重提升至 38.65%, 较去年同期提升超 10 个百分点, 出海业务已成为公司增长的核心驱动力。2025 年是公司全球化战略的突破

之年，汽车出口量首次突破百万辆，达到 101.0 万辆，同比增长 142.1%，增速远超行业平均水平，位居中国新能源汽车出口榜首。海外业务已形成多点开花的良好格局，在亚太及拉丁美洲市场，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，2025 年比亚迪新车注册量同比增长 268.6%，显著领跑当地新能源汽车市场增速，更在英国、意大利、西班牙等多国新能源汽车市场名列前茅。海外市场的高定价策略也为公司带来了丰厚的利润回报，单车盈利远高于国内，成为对冲国内市场竞争、稳定整体盈利的“压舱石”。为应对关税壁垒和深化全球化布局，公司正加速海外本地化生产，巴西、泰国工厂已投产，柬埔寨工厂奠基，匈牙利工厂也计划于 2026 年上半年量产；同时，公司自建的滚装船队已投入运营 8 艘，保障了全球供应链的稳定与高效。展望 2026 年，公司海外销量目标为 150 万辆，随着全球新能源汽车渗透率的提升，以及公司在海外产品、渠道、产能布局的持续深化，海外业务有望长期维持高增长。

### ● 高端化多维突破，品牌价值持续向上。

公司通过“比亚迪、腾势、方程豹、仰望”四大品牌矩阵，实现了从家用到豪华、从大众到个性的全市场覆盖。面对大众市场的价格战，公司通过多品牌战略在高端市场取得显著突破。2025 年，仰望、腾势、方程豹三大高端品牌合计销量近 40 万辆，同比实现翻倍增长，占总销量比重提升至 8.6%。其中，仰望 U9X 以极致技术树立超豪华标杆，腾势以安全豪华赢得市场认可，方程豹则成功将硬派越野电动化推向大众市场。高端化战略的成功，有效提升了产品均价和品牌形象，使公司在激烈的价格战中，单车均价保持相对稳定，也为公司构建了坚实的品牌护城河和新的利润增长点。

### ● 技术创新构筑核心壁垒，“闪充”技术开启新周期。

公司始终坚持“技术为王、创新为本”，2025 年研发投入高达 634 亿元，同比增长 17%。2026 年 3 月，公司发布第二代刀片电池及闪充技术，宣告进入“闪充时代”，再次引领行业技术变革，实现了“常温充电，从 10% 到 70%，仅需 5 分钟；从 10% 到 97%，仅需 9 分钟；零下 30°C，从 20% 到 97% 仅需 12 分钟”的颠覆性补能体验，彻底解决了电动车“充电慢”和“低温充电难”的核心痛点。配合该技术，公司启动“闪充中国”战略，计划于 2026 年底前在全国建成 2 万座闪充站，通过“自建+合作”模式快速构建补能生态护城河。闪充技术正快速下放至 15 万元级别的主流车型，并有望进一步下探至 10-15 万元区间，依托第二代刀片电池、DM-i、天神之眼智驾等一系列技术升级，公司在 2026 年将迎来新车上市的强产品周期，有望在国内市场份额企稳回升，对冲行业竞争压力。

### ● 多元业务协同发展，储能、AI 算力基础设施业务打开新空间。

在汽车业务之外，公司的多元化布局也展现出强大的增长潜力。储能业务表现尤为突出，2025 年公司储能全球出货量超 60GWh，位列全球储能系统出货厂家第一，并斩获沙特 12.5GWh 全球最大电网侧储能项目，于四月开始交付。凭借从电芯到系统的垂直整合能力和技术优势，储能业务已成为公司继汽车业务后的又一重要增长极。虽然 2025 年手机部件业务板块受大客户需求影响收入有所下滑，短期承压，但公司正积极拓展 AI 算力基础设施等新兴领域，已构建涵盖服务器、液冷系统、电源和高速互联等产品的战略性布局，服务器出货量同比增长，液冷产品进入小批量试产，有

望为该板块注入新的增长动能。

● 维持公司“买入”投资评级。

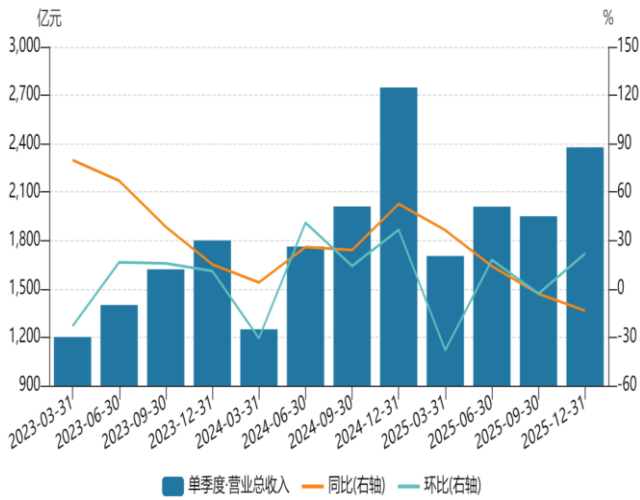
预计 2026 年、2027 年、2028 年公司可实现归母净利润分别为 420.70 亿元、482.93 亿元、541.67 亿元，对应 EPS 分别为 4.61 元、5.30 元、5.94 元，对应 PE 分别为 22.59 倍、19.68 倍、17.55 倍。公司凭借“技术创新+全球化”双轮驱动，有望在国内市场通过技术升级稳固份额，同时在海外市场延续高速增长，实现量利齐升，维持公司“买入”投资评级。

**风险提示：** 市场需求不及预期的风险；行业竞争加剧的风险；技术创新不及预期的风险。

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	777,102	803,965	896,042	977,482	1,058,597
增长比率（%）	29.02	3.46	11.45	9.09	8.30
净利润（百万元）	40,254	32,619	42,070	48,293	54,167
增长比率（%）	34.00	-18.97	28.98	14.79	12.16
每股收益(元)	4.42	3.58	4.61	5.30	5.94
市盈率(倍)	23.61	29.14	22.59	19.68	17.55

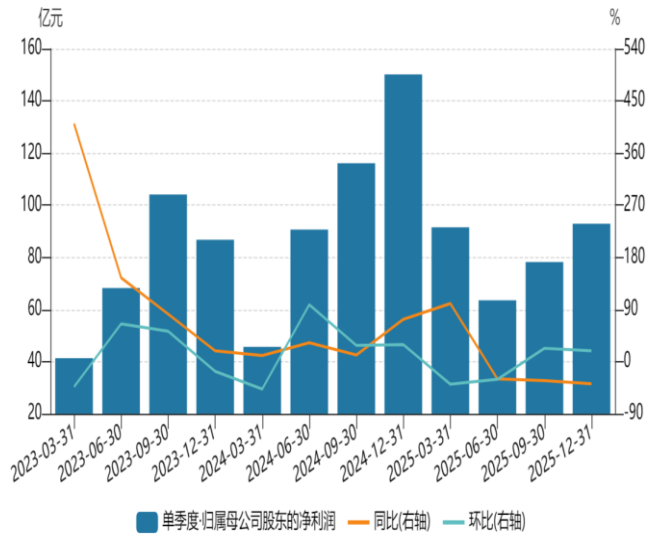
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：公司营业收入及增速



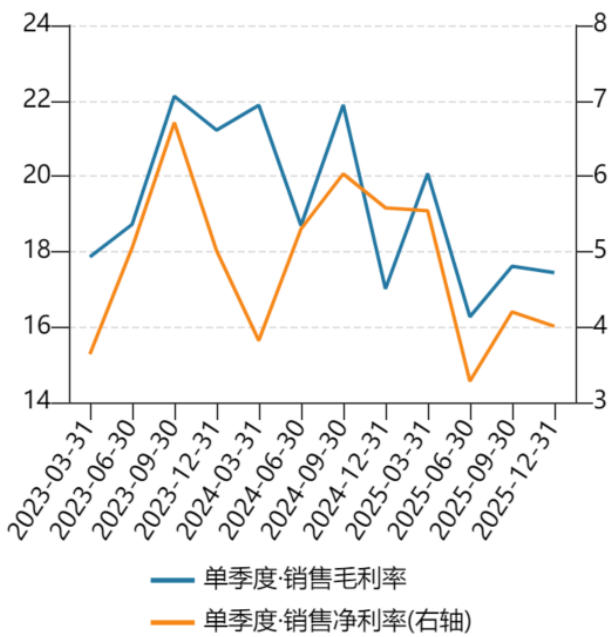
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速



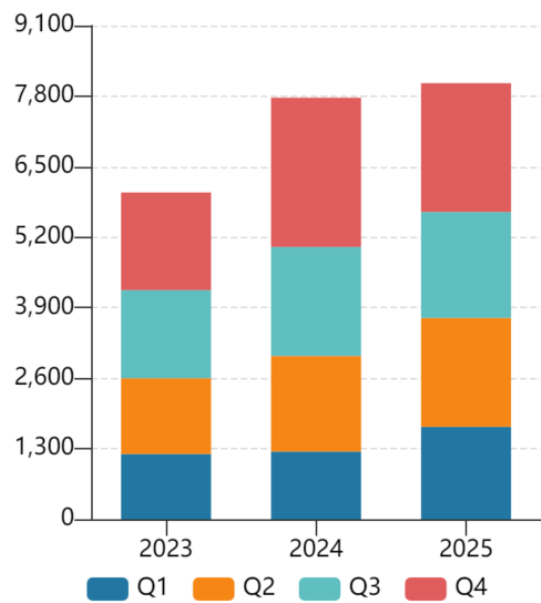
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 3：公司盈利能力 (%)



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 4：营业收入季度变化趋势 (亿元)



资料来源：Wind，中原证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>370,572</b>	<b>371,468</b>	<b>427,688</b>	<b>499,579</b>	<b>551,431</b>
现金	102,739	75,425	111,978	160,111	190,142
应收票据及应收账款	62,299	37,005	38,824	40,944	42,549
其他应收款	3,616	3,154	3,485	3,801	4,117
预付账款	3,974	5,025	5,846	6,369	6,514
存货	116,036	138,421	144,139	154,235	163,290
其他流动资产	81,908	112,439	123,416	134,119	144,818
<b>非流动资产</b>	<b>412,784</b>	<b>512,262</b>	<b>518,214</b>	<b>528,807</b>	<b>564,800</b>
长期投资	19,082	21,781	22,781	23,781	24,781
固定资产	262,287	292,776	292,681	297,476	328,122
无形资产	38,424	41,485	41,768	41,801	41,585
其他非流动资产	92,990	156,220	160,984	165,748	170,312
<b>资产总计</b>	<b>783,356</b>	<b>883,730</b>	<b>945,902</b>	<b>1,028,386</b>	<b>1,116,231</b>
<b>流动负债</b>	<b>495,985</b>	<b>468,451</b>	<b>502,522</b>	<b>544,397</b>	<b>586,147</b>
短期借款	12,103	38,485	39,985	41,485	42,985
应付票据及应付账款	244,027	209,206	223,268	243,275	263,222
其他流动负债	239,854	220,760	239,269	259,637	279,940
<b>非流动负债</b>	<b>88,682</b>	<b>156,739</b>	<b>152,239</b>	<b>147,739</b>	<b>143,239</b>
长期借款	8,258	60,706	55,706	50,706	45,706
其他非流动负债	80,425	96,034	96,534	97,034	97,534
<b>负债合计</b>	<b>584,668</b>	<b>625,191</b>	<b>654,761</b>	<b>692,136</b>	<b>729,386</b>
少数股东权益	13,437	12,265	13,700	15,348	17,197
股本	2,909	9,117	9,117	9,117	9,117
资本公积	60,679	95,277	95,277	95,277	95,277
留存收益	106,022	123,852	155,018	198,479	247,225
归属母公司股东权益	185,251	246,275	277,440	320,901	369,648
<b>负债和股东权益</b>	<b>783,356</b>	<b>883,730</b>	<b>945,902</b>	<b>1,028,386</b>	<b>1,116,231</b>

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	<b>133,454</b>	<b>59,136</b>	<b>124,887</b>	<b>140,906</b>	<b>93,879</b>
净利润	41,588	33,761	43,506	49,942	56,015
折旧摊销	66,906	80,526	63,698	70,057	15,657
财务费用	1,908	2,044	2,562	2,479	2,397
投资损失	-2,299	-3,654	-3,584	-3,910	-4,234
营运资金变动	21,878	-47,933	14,914	17,127	17,439
其他经营现金流	3,472	-5,608	3,792	5,211	6,606
<b>投资活动现金流</b>	<b>-129,082</b>	<b>-197,463</b>	<b>-71,868</b>	<b>-82,461</b>	<b>-53,032</b>
资本支出	-96,292	-154,710	-64,642	-75,561	-46,456
长期投资	-3,530	-1,020	-7,810	-7,810	-7,810
其他投资现金流	-29,261	-41,733	584	910	1,234
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-10,268</b>	<b>104,614</b>	<b>-9,771</b>	<b>-10,311</b>	<b>-10,817</b>
短期借款	-6,220	26,381	1,500	1,500	1,500
长期借款	-3,717	52,448	-5,000	-5,000	-5,000
普通股增加	-2	6,208	0	0	0
资本公积增加	-1,362	34,597	0	0	0
其他筹资现金流	1,034	-15,021	-6,271	-6,811	-7,317
<b>现金净增加额</b>	<b>-6,255</b>	<b>-33,861</b>	<b>43,100</b>	<b>48,134</b>	<b>30,031</b>

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	<b>777,102</b>	<b>803,965</b>	<b>896,042</b>	<b>977,482</b>	<b>1,058,597</b>
营业成本	626,047	661,305	730,696	796,174	861,452
营业税金及附加	14,752	13,581	15,233	16,422	17,467
营业费用	24,085	26,185	29,569	31,279	33,875
管理费用	18,645	20,200	21,505	22,482	24,348
研发费用	53,195	57,978	62,723	68,424	73,043
财务费用	1,216	-649	1,053	240	-806
资产减值损失	-3,872	-1,823	-2,150	-3,150	-4,150
其他收益	14,052	13,800	16,129	17,595	19,055
公允价值变动收益	532	364	0	0	0
投资净收益	2,291	2,857	3,584	3,910	4,234
资产处置收益	-127	28	-42	-61	-56
<b>营业利润</b>	<b>50,486</b>	<b>40,185</b>	<b>51,784</b>	<b>59,255</b>	<b>66,300</b>
营业外收入	1,252	1,132	1,400	1,500	1,600
营业外支出	2,057	1,564	2,000	2,000	2,000
<b>利润总额</b>	<b>49,681</b>	<b>39,753</b>	<b>51,184</b>	<b>58,755</b>	<b>65,900</b>
所得税	8,093	5,992	7,678	8,813	9,885
<b>净利润</b>	<b>41,588</b>	<b>33,761</b>	<b>43,506</b>	<b>49,942</b>	<b>56,015</b>
少数股东损益	1,334	1,142	1,436	1,648	1,848
<b>归属母公司净利润</b>	<b>40,254</b>	<b>32,619</b>	<b>42,070</b>	<b>48,293</b>	<b>54,167</b>
EBITDA	116,884	120,258	115,935	129,051	80,751
EPS (元)	4.42	3.58	4.61	5.30	5.94

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	29.02	3.46	11.45	9.09	8.30
营业利润 (%)	32.50	-20.40	28.86	14.43	11.89
归属母公司净利润 (%)	34.00	-18.97	28.98	14.79	12.16
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	19.44	17.74	18.45	18.55	18.62
净利率 (%)	5.18	4.06	4.70	4.94	5.12
ROE (%)	21.73	13.24	15.16	15.05	14.65
ROIC (%)	17.49	8.93	10.90	11.16	11.13
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	74.64	70.74	69.22	67.30	65.34
净负债比率 (%)	294.26	241.82	224.90	205.84	188.55
流动比率	0.75	0.79	0.85	0.92	0.94
速动比率	0.44	0.37	0.44	0.51	0.54
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.06	0.96	0.98	0.99	0.99
应收账款周转率	12.52	16.19	23.63	24.51	25.36
应付账款周转率	2.87	3.09	3.75	3.75	3.74
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	4.42	3.58	4.61	5.30	5.94
每股经营现金流 (最新摊薄)	14.64	6.49	13.70	15.46	10.30
每股净资产 (最新摊薄)	20.32	27.01	30.43	35.20	40.54
<b>估值比率</b>					
P/E	23.61	29.14	22.59	19.68	17.55
P/B	5.13	3.86	3.43	2.96	2.57
EV/EBITDA	6.50	7.77	8.23	7.00	10.78

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。