



公司评级 增持（维持）

报告日期 2026年05月13日

基础数据

05月12日收盘价(元)	99.23
总市值(亿元)	9,047.00
总股本(亿股)	91.17

来源: 聚源, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

- 【兴证汽车】比亚迪: 2025Q3 净利润环比提升, 海外销量高增-2025.11.11
- 【兴证汽车】比亚迪: 2025年7月产销符合预期, 高端化与出海持续发力-2025.08.05

分析师: 董晓彬

S0190520080001
dongxiaobin@xyzq.com.cn

分析师: 王凯丽

S0190522070001
wangkaili@xyzq.com.cn

比亚迪(002594.SZ)

2025年业绩稳健, 海外销量高增

投资要点:

- **公司发布 2025 年年报:** 2025 年公司营收 8039.6 亿元, 同比+3.5%; 归母净利润 326.2 亿元, 同比-19%; 扣非归母净利润 294.5 亿元, 同比-20.4%。其中 2025Q4 营收 2377 亿元, 同环比分别-13.5%/+21.9%; 归母净利润 92.9 亿元, 同环比分别-38.2%/+18.7%; 扣非归母净利润 89.6 亿元, 同环比分别-35.1%/+30%。
- **2025Q4 海外销量表现亮眼, 单车 ASP 同环比略承压。** 2025Q4 公司营收 2377 亿元, 同环比分别 -13.5%/+21.9%; 2025Q4 公司销量 134.2 万辆, 同环比分别 -11.9%/+20.5%。其中海外销售新能源车 34.9 万辆, 同环比+192.5%/+49.9%。25Q4 比亚迪电子营收 561.9 亿元, 剔除比亚迪电子后估计单车 ASP 约 13.5 万元, 同环比分别 -0.9 万元/-0.2 万元。
- **2025Q4 公司利润率环比下降, 费用率基本稳定。** 2025 年公司综合毛利率为 17.7%, 同比-1.7pct。2025Q4 公司毛利率为 17.4%, 同环比分别+0.4/-0.2pct。2025Q4 公司归母净利率为 3.9%, 同环比分别-1.6/-0.1pct。2025Q4 公司四项费用率为 12.3%, 同环比分别+2.6/-0.8pct, 其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 3.2%/2.1%/1%/6%, 同比分别+3.2/-0.2/+0.9/-1.2pct, 环比分别+0.1/-0.4/+0.8/-1.3pct。
- **投资建议: 国内新能源车龙头, 全球化+高端化打开成长空间。** 公司作为国内新能源车龙头, 2025 年加速全球化扩张的步伐, 持续拓展区域和产品线, 推进海外产能的建设。同时, 腾势、仰望、方程豹等高端品牌在技术赋能下, 产品力持续升级。我们看好公司规模优势和盈利能力, 调整公司 2026-2028 年归母净利润预测为 403.3 亿元/495.3 亿元/568.3 亿元, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 汽车销量不及预期; 海外库存过高; 海外工厂投产进度不及预期

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	803965	924551	1059659	1191360
同比增长	3.5%	15.0%	14.6%	12.4%
归母净利润(百万元)	32619	40326	49534	56830
同比增长	-19.0%	23.6%	22.8%	14.7%
毛利率	17.7%	18.2%	18.2%	18.3%
ROE	13.2%	14.4%	15.3%	15.2%
每股收益(元)	3.58	4.42	5.43	6.23
市盈率	27.6	22.3	18.1	15.8

数据来源: 携宁, 兴业证券经济与金融研究院整理
注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	371468	494791	612397	708372
货币资金	75425	183598	269053	333708
交易性金融资产	54533	58533	62533	66533
应收票据及应收账款	37005	42148	47959	53614
预付款项	5025	5749	6586	7399
存货	138421	145628	165546	184854
其他	61060	59135	60720	62264
非流动资产	512262	484941	480386	470313
长期股权投资	21781	22281	22781	23281
固定资产	292776	267815	261136	248229
在建工程	48294	43532	40499	38676
无形资产	41485	47263	52540	57318
商誉	4428	4428	4428	4428
其他	103498	99622	99002	98381
资产总计	883730	979732	1092784	1178685
流动负债	468451	533133	602167	636159
短期借款	38485	38485	38485	38485
应付票据及应付账款	209206	239372	274218	308071
其他	220760	255277	289464	289603
非流动负债	156739	153815	152815	151815
长期借款	60706	59706	58706	57706
其他	96034	94110	94110	94110
负债合计	625191	686948	754982	787974
股本	9117	9117	9117	9117
未分配利润	116057	145719	182874	225501
少数股东权益	12265	13512	15044	16801
股东权益合计	258539	292784	337801	390711
负债及权益合计	883730	979732	1092784	1178685

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	32619	40326	49534	56830
折旧和摊销	80526	87743	68233	73751
营运资金的变动	-47933	50490	38813	4603
经营活动产生现金流量	59136	179716	159358	138168
资本支出	-154710	-63169	-60832	-60832
长期投资	-1020	-5550	-5550	-5550
投资活动产生现金流量	-197463	-57307	-65141	-65141
债权融资	84783	-3361	-1000	-1000
股权融资	40222	0	0	0
融资活动产生现金流量	104614	-13648	-8762	-8372
现金净变动	-33861	108173	85455	64655

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	803965	924551	1059659	1191360
营业成本	661305	756659	866809	973820
税金及附加	13581	15617	17900	20124
销售费用	26185	27737	31790	35741
管理费用	20200	21265	24372	27401
研发费用	57978	64719	74176	83395
财务费用	-649	-538	-3803	-6386
投资收益	2857	1937	2241	2241
公允价值变动收益	364	123	123	123
信用减值损失	-407	-407	-407	-407
资产减值损失	-1823	-1665	-1665	-1665
营业利润	40185	48909	60078	68927
营业外收支	-432	0	0	0
利润总额	39753	48909	60078	68927
所得税	5992	7336	9012	10339
净利润	33761	41573	51066	58588
少数股东损益	1142	1247	1532	1758
归属母公司净利润	32619	40326	49534	56830
EPS(元)	3.58	4.42	5.43	6.23

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	3.5%	15.0%	14.6%	12.4%
营业利润增长率	-20.4%	21.7%	22.8%	14.7%
归母净利润增长率	-19.0%	23.6%	22.8%	14.7%
盈利能力				
毛利率	17.7%	18.2%	18.2%	18.3%
归母净利率	4.1%	4.4%	4.7%	4.8%
ROE	13.2%	14.4%	15.3%	15.2%
偿债能力				
资产负债率	70.7%	70.1%	69.1%	66.9%
流动比率	0.79	0.93	1.02	1.11
速动比率	0.37	0.55	0.65	0.73
营运能力				
资产周转率	96.5%	99.2%	102.3%	104.9%
每股资料(元)				
每股收益	3.58	4.42	5.43	6.23
每股经营现金	6.49	19.71	17.48	15.15
估值比率(倍)				
PE	27.6	22.3	18.1	15.8
PB	3.7	3.2	2.8	2.4

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，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。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn