

比亚迪纵向一体化战略对财务绩效的影响研究

杨泽凌

广西财经学院

DOI:10.32629/ej.v9i6.3562

[摘要] 一体化战略对企业绩效表现的影响,是战略管理中的经典问题,在当前新能源汽车行业的环境下也有很强的现实意义,本文以比亚迪为案例,具体分析纵向一体化战略在全产业链中如何影响财务结果,研究发现,这项战略对比亚迪财务表现的影响有两个明显特点,成本方面,公司通过一体化布局压缩了供应商的利润空间,摊薄了单位固定成本,提升了资产周转效率,成本控制能力优于同类企业;收入方面,大规模的资金投入形成了折旧高峰期,这种时间差持续拉低了报表中的净利润,本文通过以上分析认为:常用的财务指标可能无法完整体现纵向整合企业的真实盈利潜力,这也为审视重资产模式下纵向一体化的财务规律,提供了新的思路。

[关键词] 纵向一体化; 财务绩效; 比亚迪; 垂直整合; 折旧周期

中图分类号: D412.67 **文献标识码:** A

Research on the Impact of BYD's Vertical Integration Strategy on Financial Performance

Zeling Yang

Guangxi University of Finance and Economics

[Abstract] The impact of integration strategies on corporate performance is a classic issue in strategic management and holds significant practical relevance within the current new energy vehicle industry. Using BYD as a case study, this paper examines how vertical integration strategies affect financial outcomes across the entire industrial chain. The research reveals two distinct characteristics of this strategy's impact on BYD's financial performance: In terms of costs, the integrated structure has narrowed suppliers' profit margins, diluted unit fixed costs, improved asset turnover efficiency, and enhanced cost control capabilities compared to peers; regarding revenue, substantial capital investments have triggered peak depreciation periods, which consistently lower reported net profits. Based on these findings, the paper argues that conventional financial metrics may fail to fully capture the true profitability potential of vertically integrated enterprises, offering new insights for understanding the financial dynamics of vertical integration under asset-intensive models.

[Key words] Vertical integration; Financial performance; BYD; Depreciation cycle

1 引言

2024年比亚迪销售427万辆汽车,公司营收达到7771亿元,净利润有402亿元,毛利率为23.94%,改变了全球汽车行业的格局,比亚迪单车平均售价下降大约10%,折旧速度加快,报表上的毛利率和去掉折旧后的毛利率有明显差距,一边降价一边能保持利润,同时收入增加但利润没有同步增长,两个问题同时存在,这也引出本文要研究的核心问题,产业链上下游整合的模式会怎样影响公司的财务表现,目前学术界暂无统一看法,交易成本相关理论认为,整合模式可以降低中间环节的成本,资源相关理论则提出,企业把关键资源放在内部生产,能形成竞争优势,已有的研究大多关注静态的联系,没有重视资金投入和会计记账方式,会对报表数据产生影响,比亚迪的整

合程度在行业里是最高的,75%到80%的核心零部件都由自己生产,产业链的各个环节都被比亚迪覆盖,本文用案例分析的方法,整理比亚迪从2003年开始推进整合的发展过程,重点分析2021年到2024年产能快速扩大阶段,财务表现出现的结构性变化,说明资金投入、折旧费用和收入实现的时间不匹配,会怎样影响各项财务数据。

2 理论基础

2.1 理论基础

纵向一体化是指企业通过内部扩张或并购方式,将原本由市场交易的上下游环节纳入企业内部,包括前向一体化(向销售端延伸)和后向一体化(向供应端延伸)。

2.1.1 交易费用理论

交易成本理论,是用来解释企业做垂直整合的常用理论,Coase(1937)提出,当企业在市场上进行交易的花费,高于企业在内部协调的成本时,企业把外部交易转到内部完成就会更有价值,Williamson在1975年也提出,当交易需要用到很多专用设备时,企业通过垂直整合可以减少被合作方投机行为影响的风险,这一理论可以说明,比亚迪会把电池生产线、模具制造这类专用性强的生产环节,放在企业内部自己完成。

2.1.2 资源基础观

资源基础观给出了另一种补充思路, Penrose(1959)提出,企业的竞争优势,来源于企业自身掌握的各类资源,比亚迪在磷酸铁锂电池、IGBT半导体等领域掌握的技术,是少见的、有价值的、也很难被别人模仿的,这些技术就属于企业的重要战略资产,企业通过垂直整合的方式,把这些关键资源用到整车生产的全部流程里,企业的供应链自主能力得到提升,行业里的竞争壁垒也被建立起来。

2.2 研究现状与分析框架

学术界目前还没有统一的结论,对纵向整合会怎样影响企业财务表现的看法并不一致,有研究提出,在资产专用性比较强的行业里,企业做整合能够改善经营效果,也有研究认为,整合太多反而会让企业内部管理变复杂、降低企业的灵活程度,王崇锋和王显国(2026)从动态能力的角度展开研究,发现纵向整合能够提高企业资金使用和分配的效率,白晓平和王凤辉(2025)看重整合模式下企业长期财务表现的意义,现在相关的研究还存在一些不足,研究大多依靠截面数据,很难看出企业投入资金和获得收益在时间上的差别,对折旧政策会怎样改变会计数据的问题关注不够,定量方面的分析也比较少。

为此本文构建了双路径框架,一是成本节约路径——通过压缩供应商加价及规模效应以期摊薄固定成本同时提升资产周转;二是周期错配路径——资本支出高峰与折旧消化高峰存在时滞,导致账面利润偏离真实盈利能力。

3 比亚迪纵向一体化战略的演进与动因

3.1 战略演进

比亚迪的整体战略呈现出渐进发展的特点。在创业和探索阶段(1995-2002),他们专注于镍镉电池和锂离子电池,并自行开发模具和设备,同时向摩托罗拉和诺基亚等公司供货直到2000年。在进入和扩张阶段(2003-2010),于2003年收购了秦川汽车,进入汽车制造领域,并于2008年推出了全球首款量产插电式混合动力车F3DM,同时自主开发完整的“三电”系统。在深化与重组阶段(2011-2019),2011年在深圳证券交易所上市,2018年推出e平台,到2019年底,其驱动电池自产率达100%,电子控制系统超过90%。在整个行业的闭环价值链阶段(2020-至今),他们于2020年推出刀片电池,福地集团旗下的子公司则独立运营。

3.2 战略动因

3.2.1 降低交易成本同时保障供应安全

新能源汽车行业里各类零部件生产环节都有专业门槛,企业向外采购零件时,会经过多层供应商转手,每一层都会加价抬

高整车成本,荣鼎咨询给出的数据显示,对比特斯拉Model3,比亚迪海豹车型能减少多层供应商带来的加价开销,每台汽车节省成本2369美元,2020到2022年全球零部件供应市场波动频繁,比亚迪依靠内部完整的配套生产能力,依旧让旗下各大生产线维持满负荷生产状态。

3.2.2 构建技术壁垒打造差异化优势

自主研发刀片电池和DM-i超级混动,聚焦核心技术,形成行业壁垒。通过电池能和整车平台深度融合,不仅提升了空间利用率,还能有效降低单车成本。

4 纵向一体化对财务绩效的影响机制

4.1 成本优势

第一,省去外部供应商赚取的利润,多层供货链条里,每一家供货企业都会额外收取利润,比亚迪自产各类核心配件,内部供货产生的成本会远低于向外包采购,每一台车辆大约可以省下2369美元,第二,生产规模扩大能够减少单件产品分摊的固定开支,比亚迪前期在电池、芯片等板块投入的大额资金,通过大额销量能分摊到更多整车产量当中,刀片电池生产线年产量达到200GWh时,单件分摊的固定成本只占到专业电池生产企业的60%至70%,第三,企业各类资产的流转速度得到提升,完整自主的上下游产业链提高了整体运营效率,企业存货周转天数从2021年的68天下降到2024年的52天,应收款项周转天数从40天左右缩短至28天左右,应付款项周转天数稳定在127天,和行业平均水平相比缩短57天,这种变化减少了企业流动资金的占用。

4.2 折旧周期错配

企业的成本优势没法完全体现在账面利润上,2023至2024年账面毛利率持续下降,剔除折旧后的实际毛利率不断上升,两项数据走势相反,主要是资本投入和折旧摊销存在时间错位,2021到2023年资本支出分别约373亿元、1000亿元、1200亿元,累计超2500亿元,在建项目投入使用前不计提折旧,不会影响利润表,折旧高峰会在1-2年后出现,完工产能从2023年下半年陆续转为固定资产并开始折旧,仅固定资产增加就使2024年上半年净利率下降约3个百分点,2023年起比亚迪把部分电池产线折旧年限从5年缩至3年,单车折旧成本从2023年上半年约4200元升至2024年上半年约6700元,涨幅约60%,2023-2024年会计利润承压,前期大额资本支出集中进入折旧期,2024年车价从159900元降至144500元,折旧增加,出现营收上涨、利润下滑的情况,剔除折旧后,实际盈利质量仍在提升,2024年超1300亿元的经营净现金流就能证明这一点。

4.3 现金流结构

2024年,经营活动产生的现金流达到1334亿元,同比增长约35%。现金储备上涨到1549亿元,带息债务比例只有4.9%。“账面利润受压,但现金流依然充裕”是垂直整合重型设备模式最清晰的财务写照。预计2024年的折旧总额将超过300亿元,虽然这些非现金支出大幅降低了账面利润,但对实际现金积累完全没有影响。对于固定资产集中的一体化公司来说,经营性现金流成为一个能穿透复杂会计流程、揭示公司真实盈利能力核心的指标。

5 财务绩效的透视与风险分析

5.1 账面数据与真实盈利的背离

2024年报数据看起来存在矛盾, 营收7771亿元, 同比上涨29%, 净利润402亿元, 同比上涨34%, 整车业务毛利率23.94%, 超过特斯拉17.9%, 但单车均价同比下滑约10%, 上半年账面毛利率持续走低, 企业实现降价却不减少利润, 原因较为清晰, 利润增长主要依托原材料降价, 大额固定成本分摊至427万辆整车, 单车生产成本11.99万元, 同比下降约14%, 降幅大于10%的售价跌幅, 剔除折旧后的真实毛利率约27%, 高出账面数值3个百分点, 且逐季度提升, 能够印证资本投入与折旧摊销存在周期错位的判断。

5.2 营运能力与资本结构分析

2024年公司总资产周转次数约0.78次, 2023年该数值仅0.71次, 固定资产周转次数从2.1次提升至2.4次, 不过在在建产能后续转为固定资产后, 一旦销量增速放缓, 固定资产周转效率就会走低,

资本结构层面, 公司资产负债率明显回落, 从2022年68%的高点降至55.7%, 短期负债占比仅4.9%, 账面现金是短期负债的三倍多, 流动比率1.22, 基本没有偿债压力, 稳定的资本结构给企业持续发展提供保障, 但财务杠杆拉动股东收益的效果偏弱。

5.3 一体化战略的边界隐患

技术层面存在风险, 固态电池这类新技术如果批量落地, 现有磷酸铁锂生产设备会出现价值缩水, 比亚迪把设备折旧年限缩短到三年, 只是被动跟上技术迭代的应对方式, 资本利用效率会出现下行节点, 固定资产对应营收占比2024年从13%跌到4.3%, 本轮大规模扩产阶段已经结束, 行业增速如果从三成以上下滑至个位数, 单车分摊的折旧成本会随之上涨, 高端车型升级进度偏慢, 2024年单车均价144500元, 同比下滑10%, 腾势、仰望、方程豹三个高端品牌销量仅占总销量4.6%, 成本优势只在中低端市场发挥作用, 高端市场更看重品牌实力与智能配置, 这点和企业当下整体发展战略存在冲突。

6 结论与启示

6.1 核心发现

第一, 纵向整合给比亚迪财务数据带来两种截然不同的影响, 成本端能依靠三种途径压缩开支, 挤压上游供应商利润、依靠生产规模分摊固定开销、加快各类资产周转速度, 企业核心零部件自产比例维持75%至80%, 单车生产成本相较行业平均少15%到20%, 第二, 投入和折旧的时间错位, 是看懂报表数据的核心, 2021到2023年企业累计投入超2500亿元用于产线建设, 这笔资金会在2023下半年至2025年集中计提折旧, 直接让账面毛利率稳定下降2至3个百分点, 这类账面利润变动, 只是大额投资周期和折旧计提周期无法同步造成的, 第三, 纵向整合带来的实际收益会随行业行情发生变化, 行业快速扩张阶段, 全产业链自产

模式能发挥明显利好, 行业销量增速放缓时, 重资产的生产模式又会放大企业利润的波动幅度。

6.2 理论贡献与实践启示

理论层面, 本文梳理出垂直整合里周期错位机制对财务数据的影响逻辑, 现有研究大多只做静态相关分析, 没有关注大额投资和折旧时段错位给会计报表带来的改变, 后续相关研究需要分开看待投入建设期与折旧摊销期, 多选用经营现金流这类受会计规则干扰较小的指标, 本文也把成本优势相关分析, 从简单文字说明拓展到数据量化验证, 实操层面, 一体化模式能否长期稳定运行由三点条件决定, 销量增速持续快于产能扩建速度, 企业顺利完成新技术生产线更替, 高端产品布局打开新增长空间, 投资者分析企业时, 不能只看短期账面利润波动, 需要综合参考资金投入规模、折旧计提规则、现金流整体结构多方面信息。

6.3 研究局限与展望

本文只选用单个企业作为案例开展分析, 得出的结论适用范围存在局限, 后续研究可以选取多家企业对比分析, 验证周期错位的作用逻辑是否同样适用于其他全产业链布局企业, 同时本文没有分开测算产业链不同整合阶段对应的财务情况, 本次研究选取2003至2024年的数据, 这段时间行业整体处在快速扩张阶段, 想要完整判断整合模式的长期效果, 还需要依托更长跨度的数据展开分析。

[参考文献]

- [1]王崇锋, 王宪国. 动态视角下新能源汽车企业国际化战略对企业财务绩效的影响分析——以比亚迪为例[J]. 财务管理研究, 2026(3): 52-64.
- [2]东莞理工学院经济与管理学院. 比亚迪: 垂直整合与技术深耕模式的财务支撑与风险研究[R]. 大湾区经济研究课程案例, 2024.
- [3]钱翼晟, 许炯, 韩萍, 等. 垂直整合与内部资本配置效率——基于比亚迪的案例研究[J]. 会计与经济研究, 2014(5): 41-54.
- [4]白晓平, 王丰慧. 整车制造企业财务与环境绩效评价——以比亚迪为例[J]. 时代经贸, 2025(7): 034-038.
- [5]黄迪秋. 比亚迪公司盈利模式及对绩效的影响研究[D]. 哈尔滨商业大学, 2023.
- [6]张超. 全产业链商业模式企业价值创造的机理与效果: 基于比亚迪的纵向单案例研究[D]. 山东工商学院, 2024.
- [7]荣鼎咨询(Rhodium Group). 中国电动汽车结构性成本优势研究报告[R]. 2025.
- [8]海豚投研. 比亚迪: 别被它的“假面具”骗到了! [N]. 财华网, 2024-09-04.

作者简介:

杨泽凌(2000--), 男, 汉族, 四川成都人, 硕士研究生在读, 研究方向: 企业财务与会计。