

比亚迪 (002594)

2025年7月销量点评：7月销量环比回落，继续加快高端化和出口

买入（维持）

2025年08月05日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书：S0600517120002
021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	602,315	777,102	924,484	1,047,692	1,182,623
同比（%）	42.04	29.02	18.97	13.33	12.88
归母净利润（百万元）	30,041	40,254	52,337	62,894	75,607
同比（%）	80.72	34.00	30.01	20.17	20.21
EPS-最新摊薄（元/股）	3.29	4.42	5.74	6.90	8.29
P/E（现价&最新摊薄）	32.11	23.96	18.43	15.34	12.76

投资要点

■ **7月销量34万辆、增速放缓**：比亚迪7月销34.4万辆，同环比+0.6%/-10%；1-7月累计销量249万辆，同比+27%，含海外销量54万辆，同比+133%。结构方面，7月本土销量26.36万辆，同环比-15.6%/-10%，累计销量194.5万辆，同比+13%；7月海外销8万辆，同环比+169%/-10%，累计销量54.5万辆，同比增133%。全年销量预期500万辆+，同比增长17%+，其中出口90-100万辆，同比增长128%，本土销量预计405万辆+，同比增5%。

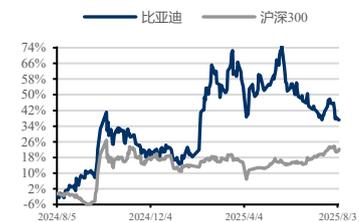
■ **纯电份额再提升、持续推进高端化和出口**：7月插混乘用车销16.3万辆，同环比-22.6%/-4.5%，占比47.8%，同环比-14/+2.6pct，累计125万辆，同比+15%；纯电乘用车销17.8万辆，同环比+36.8%/-14%，占比52.2%，同环比+14/-2.6pct，累计120万辆，同比增40%。7月高端销量2.6万辆，同环比+105%/-26%，累计16.7万辆，同比+75%，全年预计高端车型销量35-40万辆，同比增80%+。其中，腾势7月销1.1万辆，同环比+10%/-28%，累计9.1万辆，同比+30%；仰望7月销339辆，同环比-23%/+65%，累计1342辆，同比-77%；方程豹7月销1.4万辆，同环比+670%/-25%，累计7.5万辆，同比+272%。出海方面，公司泰国工厂已经投产，匈牙利预计今年底至明年Q2陆续投产，巴西工厂在建。高端及海外均价高，总体ASP有望提升。

■ **7月电池装机同增35%、外供电池持续高增**：比亚迪7月电池装机22.4GWh，同环比+35%/-17%，1-7月累计装机156.9GWh，同增76%，受益于单车带电量提升+电池外供，全年装机预计290-300gwh，同比增50%。外供看，6月装机2.4gwh，同环比+156%/9%，25H1累计外供装机15gwh，同比增292%，其中小鹏5.1gwh、小米3.2gwh，全年预计外供装机30-35gwh。

■ **盈利预测与投资评级**：预计公司25-27年归母净利523/629/756亿元，同增30%/20%/20%（原预测值为550/683/823亿元，同增37%/24%/20%），对应PE18/15/13x，给予25年26x，目标价149元，维持“买入”评级。

■ **风险提示**：原材料价格波动超市场预期，终端需求不及预期，行业竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	104.86
一年最低/最高价	102.57/416.98
市净率(倍)	1.46
流通A股市值(百万元)	365,672.18
总市值(百万元)	956,029.34

基础数据

每股净资产(元,LF)	71.85
资产负债率(% ,LF)	70.71
总股本(百万股)	9,117.20
流通A股(百万股)	3,487.24

相关研究

《比亚迪(002594)：5月销量点评：出口表现持续强劲，降价促销推动本土增长恢复》

2025-06-08

《比亚迪(002594)：2025年一季报点评：Q1业绩表现亮眼，三电核心技术再突破》

2025-04-26

比亚迪三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	370,572	569,781	737,544	936,477	营业总收入	777,102	924,484	1,047,692	1,182,623
货币资金及交易性金融资产	143,250	313,284	454,025	623,029	营业成本(含金融类)	626,047	742,659	840,642	947,961
经营性应收款项	76,723	86,879	97,151	108,544	税金及附加	14,752	17,565	19,906	22,470
存货	116,036	134,154	150,118	167,793	销售费用	24,085	27,735	30,174	31,340
合同资产	1,411	1,664	1,886	2,129	管理费用	18,645	21,263	22,002	22,470
其他流动资产	33,152	33,799	34,364	34,983	研发费用	53,195	62,865	68,100	73,323
非流动资产	412,784	406,804	379,018	336,332	财务费用	1,216	(238)	162	1,122
长期股权投资	19,082	19,082	19,082	19,082	加:其他收益	14,052	13,405	12,048	10,052
固定资产及使用权资产	272,862	262,142	235,721	194,550	投资净收益	2,291	2,404	2,619	2,957
在建工程	19,954	24,954	26,954	28,954	公允价值变动	532	0	0	0
无形资产	38,424	35,209	31,843	28,328	减值损失	(5,425)	(3,500)	(3,500)	(3,500)
商誉	4,428	4,428	4,428	4,428	资产处置收益	(127)	(92)	(105)	(118)
长期待摊费用	5,007	5,007	5,007	5,007	营业利润	50,486	64,850	77,770	93,329
其他非流动资产	53,026	55,983	55,983	55,983	营业外净收支	(805)	(800)	(800)	(800)
资产总计	783,356	976,585	1,116,562	1,272,809	利润总额	49,681	64,050	76,970	92,529
流动负债	495,985	584,262	657,067	736,809	减:所得税	8,093	9,928	11,930	14,342
短期借款及一年内到期的非流动负债	22,326	24,104	24,104	24,104	净利润	41,588	54,123	65,040	78,187
经营性应付款项	244,027	289,480	327,673	369,504	减:少数股东损益	1,334	1,786	2,146	2,580
合同负债	43,730	51,771	58,671	66,227	归属母公司净利润	40,254	52,337	62,894	75,607
其他流动负债	185,902	218,906	246,620	276,974	每股收益-最新股本摊薄(元)	4.42	5.74	6.90	8.29
非流动负债	88,682	111,720	132,720	153,720	EBIT	49,978	63,813	77,132	93,651
长期借款	8,258	28,258	48,258	68,258	EBITDA	116,884	150,749	169,918	191,337
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	19.44	19.67	19.76	19.84
租赁负债	9,876	10,876	11,876	12,876	归母净利率(%)	5.18	5.66	6.00	6.39
其他非流动负债	70,549	72,586	72,586	72,586	收入增长率(%)	29.02	18.97	13.33	12.88
负债合计	584,668	695,982	789,787	890,529	归母净利润增长率(%)	34.00	30.01	20.17	20.21
归属母公司股东权益	185,251	265,380	309,406	362,330					
少数股东权益	13,437	15,223	17,369	19,950					
所有者权益合计	198,688	280,603	326,775	382,280					
负债和股东权益	783,356	976,585	1,116,562	1,272,809					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	133,454	196,650	203,284	225,637	每股净资产(元)	58.56	27.46	32.29	38.10
投资活动现金流	(129,082)	(78,722)	(63,286)	(52,962)	最新发行在外股份(百万股)	9,117	9,117	9,117	9,117
筹资活动现金流	(10,268)	51,985	742	(3,672)	ROIC(%)	19.17	18.50	17.27	17.61
现金净增加额	(6,255)	170,034	140,741	169,004	ROE-摊薄(%)	21.73	19.72	20.33	20.87
折旧和摊销	66,906	86,936	92,786	97,686	资产负债率(%)	74.64	71.27	70.73	69.97
资本开支	(96,292)	(79,244)	(65,905)	(55,918)	P/E (现价&最新股本摊薄)	23.96	18.43	15.34	12.76
营运资本变动	21,878	53,850	42,283	46,313	P/B (现价)	1.81	3.85	3.28	2.78

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>