

比亚迪 (002594.SZ)

强烈推荐 (维持)

2025Q2 业绩短期承压，长期动能充足

公司坚守“技术为王、创新为本”的发展理念不动摇，以引领中国品牌自主创新为己任，凭借“敢想、敢干、敢坚持”的工程师精神及不断壮大的研发团队，成功在电池、电子及新能源汽车等多个领域持续创新，全面引领行业发展，打破海外品牌长期垄断，更推动全球市场格局重塑，展现中国智造的崭新高度。

- **2025H1 营收、盈利稳健增长。**公司发布 2025 半年度报告，2025 年上半年分别实现总营收、归母净利润、扣非归母净利润 3712.81 亿、155.11 亿、136.00 亿，分别同比+23.30%、+13.79%、+10.43%；销售毛利率 18.01%；销售净利率 4.32%。
- **2025Q2 盈利承压。**2025 年二季度公司分别实现总营收、归母净利润、扣非归母净利润 2009.20 亿元、63.56 亿元、54.28 亿元，分别同比+14.04%、-29.87%、-36.61%，分别环比+17.94%、-30.58%、-33.57%；销售毛利率 16.27%，环比-3.80pct；销售净利率 3.28%，环比-2.26pct。主要系二季度降价及经销商返利所致。
- **海外市场全面开花，销量实现跨越式增长。**2025H1，公司全球化进程迈入新阶段，产品已遍布全球 6 大洲、110 多个国家和地区，并强势进入英国、巴西、新加坡等全球多个市场的新能源汽车热销前列，推动公司海外销量再上新台阶，同比增长 1.3 倍，有效推动欧洲、拉美、亚太等主要区域的新能源汽车渗透率提升。此外，公司多年沉淀的领先科技及成熟可靠的产品进一步加强本集团在全球市场的品牌认可度，海外定价实现高举高打，更高的盈利能力使海外业务成为公司持续高速高质增长的新引擎。“腾势”品牌亦于四月在意大利米兰设计周举行品牌发布会，携同旗舰车型“腾势 Z9GT”亮相，标志着“腾势”正式进入欧洲，进一步强化公司在国际高端市场的竞争力。
- **技术为基，智电为钥，引领汽车产业发展新阶段。**公司将持续强化对新能源汽车领域的技术投入，聚焦电动化、智能化核心技术的深化与融合，赋能全产业链转型，开创行业发展新格局。电动化领域，通过全新开发的发动机 AI 模型及三电系统 AI 模型，公司“第五代 DM 技术”再进化，经相关权威机构认证，百公里亏电油耗刷新至 2.6L，再创全球百公里亏电油耗新低。智能化领域，公司将持续推进“天神之眼”升级，涵盖泊车、行车与安全三大核心板块，带来多项功能新增与体验优化，并承诺在中国市场对所有“天神之眼”车辆用户在智能泊车场景下的安全及损失全面兜底，以技术铸就安全，用实力为安全兜底，引领智慧生活新标杆。
- **投资建议：2025Q2 业绩承压系短期扰动，公司持续加深与产业链上下游的协同，积极推动多部门、多环节高效协同，进一步优化账期管理及渠道管理，积极营造与供应商、经销商等各方互利共赢局面。公司应付账款及应付票据周转天数处于汽车行业较低水平，长期发展动能强劲。预计 2025、2026、2027 年分别实现归母净利润 471.33、525.72、580.73 亿元，分别对应 22.1、19.8、17.9 X PE，继续强烈推荐！**
- **风险提示：**1、新品需求不及预期；2、海外布局不及预期。

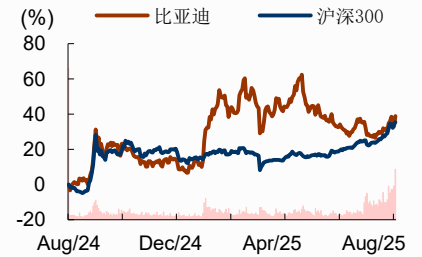
中游制造/汽车
目标估值：NA
当前股价：114.06 元

基础数据

总股本 (百万股)	9117
已上市流通股 (百万股)	3487
总市值 (十亿元)	1039.9
流通市值 (十亿元)	397.8
每股净资产 (MRQ)	25.5
ROE (TTM)	18.1
资产负债率	71.1%
主要股东	王传福
主要股东持股比例	16.9%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-2	-12	38
相对表现	-10	-26	2



相关报告

- 《比亚迪 (002594) — 2025Q1 业绩符合预期，单车盈利趋势良好》
2025-04-26
- 《比亚迪 (002594) — 2024 年业绩符合预期，竞争力持续提升》
2025-03-27
- 《比亚迪 (002594) — 9 月销量再创历史新高，突破 40 万大关》
2024-10-05

汪刘胜 S1090511040037

wangls@cmschina.com.cn

陆乾隆 S1090523060001

luqianlong@cmschina.com.cn

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	602315	777102	971378	1117085	1262306
同比增长	42%	29%	25%	15%	13%
营业利润(百万元)	38103	50486	59056	65833	72686
同比增长	77%	32%	17%	11%	10%
归母净利润(百万元)	30041	40254	47133	52572	58073
同比增长	81%	34%	17%	12%	10%
每股收益(元)	3.29	4.42	5.17	5.77	6.37
PE	34.6	25.8	22.1	19.8	17.9
PB	7.5	5.6	3.9	3.7	3.4

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	302121	370572	488290	548960	618969
现金	109094	102739	162818	180750	208162
交易性投资	9563	40547	40547	40547	40547
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	61866	62299	77874	89555	101197
其它应收款	2758	3616	4520	5198	5874
存货	87677	116036	145834	167710	189512
其他	31164	45336	56697	65201	73677
非流动资产	377426	412784	431093	444208	453481
长期股权投资	17647	19082	19082	19082	19082
固定资产	230904	262287	285934	303752	317178
无形资产商誉	42205	43360	39024	35121	31609
其他	86670	88054	87053	86252	85611
资产总计	679548	783356	919383	993168	1072449
流动负债	453667	495985	549860	605800	661553
短期借款	18323	12103	0	0	0
应付账款	198483	244027	306694	352698	398549
预收账款	34699	43730	54959	63203	71420
其他	202162	196125	188207	189898	191584
长期负债	75419	88682	88682	88682	88682
长期借款	11975	8258	8258	8258	8258
其他	63444	80425	80425	80425	80425
负债合计	529086	584668	638542	694482	750235
股本	2911	2909	9117	9117	9117
资本公积金	60775	74850	113650	113650	113650
留存收益	75124	107492	143075	159178	180783
少数股东权益	11652	13437	14999	16740	18664
归属于母公司所有者权益	138810	185251	265842	281946	303550
负债及权益合计	679548	783356	919383	993168	1072449

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	169725	133454	121376	126829	136310
净利润	31344	41588	48694	54314	59997
折旧摊销	42160	64261	69994	75189	79031
财务费用	530	1908	1000	1000	1000
投资收益	(1635)	(2299)	(16875)	(16875)	(16875)
营运资金变动	98727	31175	18563	13201	13157
其它	(1400)	(3179)	0	0	0
投资活动现金流	(125664)	(129082)	(71428)	(71428)	(71428)
资本支出	(122094)	(97360)	(88304)	(88304)	(88304)
其他投资	(3570)	(31723)	16875	16875	16875
筹资活动现金流	12817	(10268)	10132	(37469)	(37469)
借款变动	(16197)	(32273)	(22326)	0	0
普通股增加	0	(2)	6208	0	0
资本公积增加	879	14075	38800	0	0
股利分配	(3319)	(8995)	(11550)	(36469)	(36469)
其他	31454	16928	(1000)	(1000)	(1000)
现金净增加额	56879	(5896)	60079	17932	27413

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	602315	777102	971378	1117085	1262306
营业成本	480558	626047	786816	904839	1022468
营业税金及附加	10350	14752	18441	21207	23963
营业费用	25211	24085	29141	33513	37869
管理费用	13462	18645	23306	26802	30286
研发费用	39575	53195	66493	76467	86408
财务费用	(1475)	1216	1000	1000	1000
资产减值损失	(3677)	(5552)	(4000)	(4300)	(4500)
公允价值变动收益	258	532	532	532	532
其他收益	5253	14052	14052	14052	14052
投资收益	1635	2291	2291	2291	2291
营业利润	38103	50486	59056	65833	72686
营业外收入	711	1252	1252	1252	1252
营业外支出	1546	2057	2057	2057	2057
利润总额	37269	49681	58250	65028	71881
所得税	5925	8093	9556	10714	11884
少数股东损益	1303	1334	1561	1742	1924
归属于母公司净利润	30041	40254	47133	52572	58073

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	42%	29%	25%	15%	13%
营业利润	77%	32%	17%	11%	10%
归母净利润	81%	34%	17%	12%	10%
获利能力					
毛利率	20.2%	19.4%	19.0%	19.0%	19.0%
净利率	5.0%	5.2%	4.9%	4.7%	4.6%
ROE	24.0%	24.8%	20.9%	19.2%	19.8%
ROIC	18.6%	20.5%	19.2%	18.6%	19.2%
偿债能力					
资产负债率	77.9%	74.6%	69.5%	69.9%	70.0%
净负债比率	5.6%	3.9%	0.9%	0.8%	0.8%
流动比率	0.7	0.7	0.9	0.9	0.9
速动比率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	1.0	1.1	1.1	1.2	1.2
存货周转率	5.8	6.1	6.0	5.8	5.7
应收账款周转率	12.0	12.5	13.9	13.3	13.2
应付账款周转率	2.8	2.8	2.9	2.7	2.7
每股资料(元)					
EPS	3.29	4.42	5.17	5.77	6.37
每股经营净现金	18.62	14.64	13.31	13.91	14.95
每股净资产	15.23	20.32	29.16	30.92	33.29
每股股利	0.99	1.27	4.00	4.00	4.00
估值比率					
PE	34.6	25.8	22.1	19.8	17.9
PB	7.5	5.6	3.9	3.7	3.4
EV/EBITDA	20.6	14.1	11.8	10.8	10.0

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。