

盈利能力稳健，出口与高端化前景良好

—— 2025 年半年报业绩点评

2025 年 8 月 29 日

核心观点

- 事件：**公司发布 2025 年半年度报告，2025 年 H1 公司实现营业收入 3712.81 亿元，同比+23.30%，实现归母净利润 155.11 亿元，同比+13.79%，实现扣非归母净利润 136.00 亿元，同比+10.43%。2025 年 Q2，公司实现营业收入 2009.21 亿元，同比+14.04%，环比+17.94%，实现归母净利润 63.55 亿元，同比-29.87%，环比-30.58%，实现扣非归母净利润 54.28 亿元，同比-36.61%，环比-33.57%。
- Q2 出口与高端车型销量占比提升稳定单车均价，单车盈利稳健，受市场竞争影响有所波动：**2025 年 H1 公司实现汽车销售 214.6 万辆，同比+33.0%，其中 Q2 单季销售汽车 114.5 万辆，同比+16.1%，环比+14.4%，单车均价为 13.7 万元，同比+1.0%，环比+2.9%，单车扣非归母净利润（剔除比亚迪电子）0.48 万元，同比-34.0%（绝对值 0.24 万元），环比-42.5%（绝对值 0.35 万元），单车利润下滑主要受市场竞争加剧影响，公司进行终端让利应对市场竞争，公司单车利润下滑幅度小于终端售价降幅，规模效应提升、电池成本下降，出口与高端车型销量占比提升对降价形成一定的对冲效应，助力公司盈利能力稳健。2025 年 Q2 公司出口销量 25.8 万辆，占总销量比重的 22.6%，同比+11.9pct，环比+2.0pct，上半年公司出口销量 46.4 万辆，同比+128.2%，占公司总销量比重同比提升 9.0pct 至 21.6%，实现高速增长，带动公司境外业务收入同比+50.5%至 1353.6 亿元，毛利率同比提升 2.59pct 至 19.82%。2025 年 Q2 腾势+方程豹（不含钛 3）+仰望的高端品牌组合销量为 6.8 万辆，占公司总销量比重的 6.1%，同比+1.5pct，环比+0.7pct，出口与高端车型销量占比提升对稳定公司单车均价、对冲公司终端促销影响发挥重要作用。
- 费用率管控得当，提升公司经营韧性：**2025 年 H1 公司毛利率同比-0.77pct 至 18.01%，其中 Q2 单季毛利率为 16.27%，同比-2.42pct，环比-3.80pct，主要受国内市场终端降价影响。2025 年 H1 公司研发/销售/管理/财务费用率分别为 7.97%/3.34%/2.80%/-0.87%，同比分别+1.46pct/-0.18pct/+0.24pct/-0.90pct，其中 Q2 单季公司研发/销售/管理/财务费用率分别为 7.65%/3.10%/2.73%/-0.67%，环比分别 -0.70pct/-0.53pct/-0.15pct/+0.45pct，公司在业绩增速放缓时对期间费用管控得当，推动公司期间费用率下行，对冲部分终端降价带来的毛利率影响。
- 新建马来西亚 CKD 工厂深化全球产能布局，腾势 N8L、钛 7 等新品继续补齐高端品牌产品矩阵，带来良好发展前景：**出海方面，2025 年 8 月 22 日，公司宣布将在马来西亚组建 CKD 工厂，预计 2026 年正式投产，成为公司深化全球产能布局的又一重点地区，当前公司全球本土化产能建设进展顺利，其中泰国工厂投产一周年已实现 9 万辆车下线，产能利用率 60%，巴西工厂于今年 7 月顺利投产，在建海外工厂还包括印尼、土耳其、匈牙利三地；高端化方面，下半年公司还规划有腾势 N8L、方程豹钛 7 等多款高端新品上市，继续补齐高端品牌矩阵，提升高端品牌销量增长动能，当前公司出口与高端化发展前景良好，有望推动公司在全球市场内全价格带市场竞争力的提升。

比亚迪（股票代码：002594.SZ）

推荐 维持评级

分析师

石金漫

☎：010-80927689

✉：shijinman_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030002

秦智坤

✉：qinzhikun_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525070003

市场数据

2025-8-29

股票代码	002594.SZ
A 股收盘价(元)	114.06
上证指数	3,857.93
总股本(万股)	911,719.76
实际流通 A 股(万股)	348,724.18
流通 A 股市值(亿元)	3,977.55

相对沪深 300 表现图

2025-8-29



资料来源：同花顺 iFinD，中国银河证券研究院

相关研究

- **投资建议：**预计 2025 年-2027 年公司将分别实现营业收入 9718.31 亿元、11343.63 亿元、12773.82 亿元，实现归母净利润 486.84 亿元、554.60 亿元、667.25 亿元，摊薄 EPS 分别为 5.34 元、6.08 元、7.32 元，对应 PE 分别为 21.36 倍、18.75 倍、15.58 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**新能源汽车销量不及预期的风险；海外市场拓展不及预期的风险；市场竞争加剧的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	777,102.46	971,830.55	1,134,363.18	1,277,381.59
收入增长率%	29.02	25.06	16.72	12.61
归母净利润（百万元）	40,254.35	48,683.76	55,460.31	66,725.22
利润增速%	34.00	20.94	13.92	20.31
毛利率%	19.44	18.50	18.93	19.51
摊薄 EPS(元)	13.25	5.34	6.08	7.32
PE	25.83	21.36	18.75	15.58
PB	6.06	3.84	3.36	2.92
PS	1.45	1.07	0.92	0.81

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	370572.24	443563.51	509723.09	591580.39
现金	102738.73	146896.34	178221.03	236128.86
应收账款	62298.99	51990.59	55369.17	56369.08
其它应收款	3616.03	5399.06	6302.02	7096.56
预付账款	3974.02	7920.45	9196.68	10281.80
存货	116036.24	140708.17	157328.41	168643.58
其他	81908.23	90648.91	103305.79	113060.51
非流动资产	412783.61	409310.15	388050.65	363176.95
长期投资	19082.50	19082.50	19082.50	19082.50
固定资产	262287.30	245577.99	219784.29	188723.70
无形资产	38423.93	41845.68	46667.44	53739.20
其他	92989.89	102803.98	102516.42	101631.55
资产总计	783355.86	852873.66	897773.73	954757.34
流动负债	495985.18	479673.20	484511.89	493267.08
短期借款	12103.27	16103.27	14993.30	16438.31
应付账款	241643.42	198011.14	191597.42	185643.58
其他	242238.48	265558.78	277921.17	291185.19
非流动负债	88682.47	86867.17	85916.89	84803.50
长期借款	8257.79	4257.79	3293.12	2672.53
其他	80424.68	82609.38	82623.77	82130.96
负债合计	584667.65	566540.36	570428.78	578070.58
少数股东权益	13437.11	15360.16	17550.90	20186.62
归属母公司股东权益	185251.10	270973.14	309794.05	356500.14
负债和股东权益	783355.86	852873.66	897773.73	954757.34

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	133453.87	81381.19	124980.12	146406.23
净利润	41587.94	50606.82	57651.05	69360.94
折旧摊销	66906.38	86863.19	91164.02	94787.48
财务费用	1907.94	1088.07	1053.89	1027.71
投资损失	-2298.89	-2915.49	-3403.09	-3832.14
营运资金变动	21878.05	-59006.34	-30414.05	-25893.21
其它	3472.45	4744.94	8928.29	10955.46
投资活动现金流	-129082.28	-75209.03	-73921.90	-67783.18
资本支出	-96291.75	-75202.65	-65928.29	-65955.46
长期投资	-3655.17	3400.00	-8349.42	-2474.71
其他	-29135.37	-3406.38	355.81	646.98
筹资活动现金流	-10267.55	37520.67	-19733.54	-20715.21
短期借款	-6219.94	4000.00	-1109.97	1445.01
长期借款	-3717.35	-4000.00	-964.67	-620.58
其他	-330.25	37520.67	-17658.90	-21539.65
现金净增加额	-6255.20	44157.61	31324.68	57907.83

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院预测

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	777102.46	971830.55	1134363.18	1277381.59
营业成本	626046.62	792044.56	919667.61	1028179.81
营业税金及附加	14752.40	16521.12	20418.54	24270.25
营业费用	24085.32	30126.75	35165.26	39598.83
管理费用	18644.66	23809.85	27791.90	31295.85
财务费用	1216.21	-5247.53	-2552.67	-4637.62
资产减值损失	-3871.68	-4500.00	-5500.00	-7000.00
公允价值变动收益	531.93	0.00	0.00	0.00
投资净收益	2291.48	2915.49	3403.09	3832.14
营业利润	50486.05	60357.35	69038.74	83388.82
营业外收入	1251.58	981.47	1116.52	1049.00
营业外支出	2056.95	1801.39	1929.17	1865.28
利润总额	49680.68	59537.44	68226.09	82572.54
所得税	8092.74	8930.62	10575.04	13211.61
净利润	41587.94	50606.82	57651.05	69360.94
少数股东损益	1333.59	1923.06	2190.74	2635.72
归属母公司净利润	40254.35	48683.76	55460.31	66725.22
EBITDA	116884.40	141153.09	156837.45	172722.40
EPS (元)	4.42	5.34	6.08	7.32

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	29.02%	25.06%	16.72%	12.61%
营业利润	32.50%	19.55%	14.38%	20.79%
归属母公司净利润	34.00%	20.94%	13.92%	20.31%
毛利率	19.44%	18.50%	18.93%	19.51%
净利率	5.18%	5.01%	4.89%	5.22%
ROE	21.73%	17.97%	17.90%	18.72%
ROIC	17.49%	14.19%	15.24%	15.82%
资产负债率	74.64%	66.43%	63.54%	60.55%
净负债比率	-31.35%	-37.75%	-43.22%	-52.84%
流动比率	0.75	0.92	1.05	1.20
速动比率	0.44	0.53	0.61	0.73
总资产周转率	1.06	1.19	1.30	1.38
应收账款周转率	12.52	17.01	21.13	22.86
应付账款周转率	2.87	3.60	4.72	5.45
每股收益	4.42	5.34	6.08	7.32
每股经营现金	14.64	8.93	13.71	16.06
每股净资产	20.32	29.72	33.98	39.10
P/E	25.83	21.36	18.75	15.58
P/B	5.61	3.84	3.36	2.92
EV/EBITDA	6.50	6.60	5.73	4.87
P/S	1.34	1.07	0.92	0.81

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

石金漫 汽车行业首席分析师。香港理工大学理学硕士、工学学士。8年汽车、电力设备新能源行业研究经验。曾供职于国泰君安证券研究所，2016-2019年多次新财富、水晶球、II上榜核心组员。2022年1月加入中国银河证券研究院。

秦智坤 汽车行业分析师。北京邮电大学应用经济学硕士、经济学学士，主要从事汽车行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
 上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn
 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
 北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
 褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn