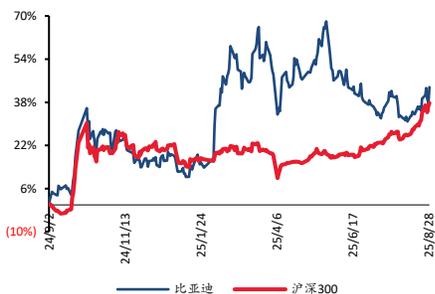


出口向上，重磅科技加速技术平权

■ 走势比较



■ 股票数据

| | |
|----------------|--------------------|
| 总股本/流通(亿股) | 91.17/34.87 |
| 总市值/流通(亿元) | 10,399.08/3,977.55 |
| 12个月内最高/最低价(元) | 416.98/102.57 |

相关研究报告

<<BYD 的全球 SHENZHEN 时刻>>—2025-04-30

<<比亚迪：从批量爆款到全面智能>>—2025-03-26

<<比亚迪时刻：从批量爆款到全面智能>>—2024-09-01

证券分析师：刘虹辰

电话：010-88321818

E-MAIL: liuhc@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190524010002

事件：比亚迪发布2025年半年报，今年上半年实现营业收入3,712.81亿元，同比增长23.3%；实现归母净利润155.11亿元，同比增长13.79%。

盈利能力承压，重磅科技加速技术平权。比亚迪今年Q2营业收入2009.2亿元，同比增长14%；归母净利润63.6亿元，同比下滑30%。Q2公司毛利率16.3%，同/环比下滑2.4/3.8pct；其中汽车业务毛利率18.7%，同/环比下滑3.7/5.1pct。坚定加码研发，重磅技术涌现，多项颠覆性技术震撼发布：天神之眼辅助驾驶系统，超级e平台兆瓦闪充，灵鸢车载无人系统。以“天神之眼”高阶智驾系统和超级e平台为核心，加速技术平权落地。

出口向上，高端突破。今年上半年中国汽车出口量升至308.3万辆，同比增长10.4%。其中，中国新能源汽车出口继续实现突破性增长，达106万辆，同比增长75.2%。比亚迪销量持续攀升，全球布局提速。今年1-7月全球销量249万台，同比增长27%；其中海外乘用车及皮卡销量55万台，同比增长超130%。全球布局超112个国家和地区，上半年在意大利、土耳其、西班牙、巴西等多个国家新能源销量第一。截至目前，比亚迪8艘滚装船中已有7艘投入运营。今年1-7月方程豹、腾势、仰望品牌总销量超16万，同比增长75%；截至8月11日，天神之眼车型保有量超120万。

强研发+高分红，财务结构持续优化。公司坚持技术为王，上半年研发投入309亿元，同比增长53%；研发投入位居A股上市公司第一，累计研发投入超2100亿元。现金储备1561亿元。在保持高强度投入的同时，高分红方案彰显回报股东决心，全球化战略加速落地，员工持股计划绑定核心人才，公司推出2025年员工持股计划，覆盖不超过2.5万名员工，资金总额上限为41亿元，设定明确的业绩考核条件，旨在通过激励机制绑定核心人才，推动公司长期稳健发展。

投资建议：天神之眼驱动爆款车型转向全面智能。超级e平台，兆瓦闪充开启油电同速。2025年比亚迪“天”计划全面出击，科技催化贯穿全年。出口向上，高端突破。今年1-7月全球销量249万台，同比增长27%；其中海外乘用车及皮卡销量55万台，同比增长超130%。方程豹、腾势、仰望品牌总销量超16万，同比增长75%；截至8月11日，天神之眼车型保有量超120万。我们预计公司2025-2027年营收分别为9251.2亿元、10502.6亿元、13503.50亿元，归母净利润分别为436亿元、572亿元、719亿元，对应PE分别为24/18/14倍，维持“买入”评级。

风险提示：汽车销量不及预期、出口不及预期、价格战加剧超出预期、原材料价格波动超预期。

■ 盈利预测和财务指标

| | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------|---------|---------|-----------|-----------|
| 营业收入（百万元） | 777,102 | 925,120 | 1,050,260 | 1,350,350 |
| 营业收入增长率(%) | 29.02% | 19.05% | 13.53% | 28.57% |
| 归母净利润（百万元） | 40,254 | 43,633 | 57,158 | 71,858 |
| 净利润增长率(%) | 34.00% | 8.39% | 31.00% | 25.72% |
| 摊薄每股收益（元） | 13.84 | 4.79 | 6.27 | 7.88 |
| 市盈率（PE） | 20.42 | 23.83 | 18.19 | 14.47 |

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

| | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------|---------|---------|---------|-----------|-----------|
| 货币资金 | 109,094 | 102,739 | 83,042 | 33,599 | 92,900 |
| 应收和预付款项 | 64,081 | 66,273 | 89,371 | 99,147 | 126,320 |
| 存货 | 87,677 | 116,036 | 143,732 | 157,851 | 202,786 |
| 其他流动资产 | 41,269 | 85,524 | 147,237 | 193,554 | 254,574 |
| 流动资产合计 | 302,121 | 370,572 | 463,381 | 484,150 | 676,580 |
| 长期股权投资 | 17,647 | 19,082 | 19,082 | 19,082 | 19,082 |
| 投资性房地产 | 83 | 60 | 70 | 63 | 53 |
| 固定资产 | 230,904 | 262,287 | 350,725 | 434,750 | 500,552 |
| 在建工程 | 34,726 | 19,954 | 12,390 | 6,517 | 2,680 |
| 无形资产开发支出 | 37,777 | 38,932 | 40,216 | 40,216 | 40,216 |
| 长期待摊费用 | 4,063 | 5,007 | 8,007 | 11,007 | 14,007 |
| 其他非流动资产 | 354,348 | 438,033 | 536,425 | 558,994 | 752,573 |
| 资产总计 | 679,548 | 783,356 | 966,915 | 1,070,628 | 1,329,163 |
| 短期借款 | 18,323 | 12,103 | 13,103 | 21,103 | 51,103 |
| 应付和预收款项 | 198,483 | 244,027 | 301,420 | 335,545 | 428,348 |
| 长期借款 | 11,975 | 8,258 | 8,258 | 8,558 | 9,058 |
| 其他负债 | 300,304 | 320,279 | 414,813 | 443,853 | 535,980 |
| 负债合计 | 529,086 | 584,668 | 737,594 | 809,059 | 1,024,489 |
| 股本 | 2,911 | 2,909 | 9,117 | 9,117 | 9,117 |
| 资本公积 | 62,042 | 60,679 | 47,033 | 37,033 | 27,033 |
| 留存收益 | 74,498 | 106,022 | 134,597 | 174,606 | 224,906 |
| 归母公司股东权益 | 138,810 | 185,251 | 214,058 | 244,068 | 284,367 |
| 少数股东权益 | 11,652 | 13,437 | 15,262 | 17,502 | 20,307 |
| 股东权益合计 | 150,462 | 198,688 | 229,321 | 261,569 | 304,674 |
| 负债和股东权益 | 679,548 | 783,356 | 966,915 | 1,070,628 | 1,329,163 |

现金流量表 (百万)

| | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|--------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 经营性现金流 | 169,725 | 133,454 | 119,629 | 103,318 | 194,002 |
| 投资性现金流 | -125,664 | -129,082 | -128,506 | -133,912 | -133,641 |
| 融资性现金流 | 12,817 | -10,268 | -11,285 | -18,849 | -1,060 |
| 现金增加额 | 57,329 | -6,255 | -19,697 | -49,443 | 59,302 |

资料来源：携宁，太平洋证券

利润表 (百万)

| | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|---------|---------|---------|---------|-----------|-----------|
| 营业收入 | 602,315 | 777,102 | 925,120 | 1,050,260 | 1,350,350 |
| 营业成本 | 490,399 | 626,047 | 757,500 | 846,600 | 1,082,300 |
| 营业税金及附加 | 10,350 | 14,752 | 16,722 | 19,146 | 24,717 |
| 销售费用 | 15,371 | 24,085 | 27,682 | 31,031 | 40,393 |
| 管理费用 | 13,462 | 18,645 | 21,629 | 24,589 | 31,731 |
| 财务费用 | -1,475 | 1,216 | 3,730 | 5,890 | 8,500 |
| 资产减值损失 | -2,188 | -3,872 | -4,900 | -5,000 | -7,100 |
| 投资收益 | 1,635 | 2,291 | 2,856 | 3,421 | 3,562 |
| 公允价值变动 | 258 | 532 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 38,103 | 50,486 | 53,685 | 72,122 | 97,144 |
| 其他非经营损益 | -834 | -805 | 500 | -1,300 | -8,100 |
| 利润总额 | 37,269 | 49,681 | 54,185 | 70,822 | 89,044 |
| 所得税 | 5,925 | 8,093 | 8,727 | 11,425 | 14,380 |
| 净利润 | 31,344 | 41,588 | 45,458 | 59,397 | 74,664 |
| 少数股东损益 | 1,303 | 1,334 | 1,825 | 2,239 | 2,806 |
| 归母股东净利润 | 30,041 | 40,254 | 43,633 | 57,158 | 71,858 |

预测指标

| | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 毛利率 | 18.58% | 19.44% | 18.12% | 19.39% | 19.85% |
| 销售净利率 | 4.99% | 5.18% | 4.72% | 5.44% | 5.32% |
| 销售收入增长率 | 42.04% | 29.02% | 19.05% | 13.53% | 28.57% |
| EBIT 增长率 | 63.52% | 44.49% | 15.88% | 32.46% | 27.16% |
| 净利润增长率 | 80.72% | 34.00% | 8.39% | 31.00% | 25.72% |
| ROE | 21.64% | 21.73% | 20.38% | 23.42% | 25.27% |
| ROA | 5.34% | 5.69% | 5.19% | 5.83% | 6.22% |
| ROIC | 14.74% | 17.49% | 17.99% | 20.71% | 21.28% |
| EPS (X) | 10.32 | 13.84 | 4.79 | 6.27 | 7.88 |
| PE (X) | 19.19 | 20.42 | 23.83 | 18.19 | 14.47 |
| PB (X) | 4.15 | 4.44 | 4.86 | 4.26 | 3.66 |
| PS (X) | 0.96 | 1.06 | 1.12 | 0.99 | 0.77 |
| EV/EBITDA (X) | 6.58 | 6.50 | 14.42 | 10.79 | 8.05 |

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。