

汽车

2025年08月31日

比亚迪 (002594)

——经营稳健，长期投资价值依旧，核心期待出海

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

市场数据: 2025年08月29日
 收盘价(元) 114.06
 一年内最高/最低(元) 416.98/102.57
 市净率 4.8
 股息率(分红/股价) 3.48
 流通A股市值(百万元) 397,755
 上证指数/深证成指 3,857.93/12,696.15
 注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2025年06月30日
 每股净资产(元) 69.25
 资产负债率% 71.08
 总股本/流通A股(百万) 9,117/3,487
 流通B股/H股(百万) -/3,683

一年内股价与大盘对比走势:



相关研究

《比亚迪(002594)点评：高端化与路上充满挑战和机遇》2025/08/05
 《消费正在多样化，品牌和产品是走出内卷的重要砝码——中长期维度的投资框架补充(1)》2025/07/22
 《比亚迪股份(01211)报告：工程能力开始向智能和海外索取变现空间》2025/04/13
 《比亚迪(002594)点评：2024 盈利扎实，2025 还看智能、海外及高端》2025/03/26

证券分析师

戴文杰 A0230522100006
daiwj@swsresearch.com

联系人

戴文杰
(8621)23297818x



申万宏源研究微信服务号

投资要点:

- **公司发布 25Q2 业绩。**25H1 实现营业收入 3712.81 亿元,同比+23.3%;归母净利润 155.1 亿元,同比+13.8%。2025Q2 公司实现营业收入 2009.2 亿元,同比+14.04%;归母净利润 63.56 亿元,同比-29.87%。**营收符合预期,盈利能力低于预期。**
- **销量增长、费用控制符合预期,但毛利率波动影响最终利润兑现。**25H1 销售新能源车 214.6 万辆,同比+33%,保持行业领先。3 大中高端品牌合计销量 **14.16 万辆,同比+70%**;**海外销量 47 万辆,同比+130.4%**,对公司收入及盈利起到显著的拉动作用。25Q2 销售/管理/研发费用率分别为 3.1%/2.7%/7.7%,环比-0.5pct/-0.2pct/-0.7pct,降本控费也在有效推进。但 **25Q2 毛利率 16.3%,同/环比-2.4pct/-3.8pct**;25H1 汽车业务毛利率 20.3%,同比-1.99pct。预计下滑原因包括折旧摊销压力,增配后的 BOM 压力等。
- **中期看点仍在海外,单车贡献有望近 3 万元。**25H1 公司海外汽车收入 831 亿,毛利 227 亿,对应海外单车毛利 4.83 万元。同时 25H1 海外业务整体毛利率 19.8%,同比+2.6pct,展现出良好的经营趋势。相信随着公司全球化产能布局的逐步兑现,出口+出海双线驱动将对企业未来 2-3 年的利润增长提供有力保障。
- **高端与豪华,这些都需要体验来具象化。**品牌溢价可以认为是一种情绪价值定价,需要用户有深刻的认同感。如果只是更高的 ASP,但卖点是‘性价比’,并不是成功的高端化。体验,也可以重塑和强化品牌形象。体验,也同样需要漫长的过程。**路漫漫其修远兮,前路荆棘与鲜花并存。**
- **投资分析意见:**当前的中国车市竞争激烈,我们需要严肃应对内卷与反内卷,以及后续政策退坡等多方面因素对公司经营压力的影响。**但我们仍然看好公司的产品力全球兑现的确定性,以及国内后续产品持续进化的潜力。因此我们下调 2025-27 年收入预测由 9808/11475/13305 亿至 9476/10637/12294 亿元;下调同期归母净利润预测由 543/636/755 亿至 417/524/698 亿。对应当前估值 25/20/15 倍。考虑到公司仍然是中国新能源出海的核心标的所具备的估值溢价,以及 25-27 年的利润 CAGR=29.3%,PEG<1,故维持增持评级。**
- **核心假设风险:**海外政策不确定性,宏观经济波动,原材料价格上涨,竞争格局恶化

财务数据及盈利预测

	2024	2025H1	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	777,102	371,281	947,589	1,063,712	1,229,417
同比增长率(%)	29.0	23.3	21.9	12.3	15.6
归母净利润(百万元)	40,254	15,511	41,723	52,445	69,780
同比增长率(%)	34.0	13.8	3.6	25.7	33.1
每股收益(元/股)	13.84	1.71	4.58	5.75	7.65
毛利率(%)	19.4	18.0	19.1	19.5	20.0
ROE(%)	21.7	6.7	20.5	21.1	22.7
市盈率	26		25	20	15

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	602,315	777,102	947,589	1,063,712	1,229,417
其中：营业收入	602,315	777,102	947,589	1,063,712	1,229,417
减：营业成本	490,399	626,047	766,630	856,343	983,306
减：税金及附加	10,350	14,752	14,214	15,956	18,441
主营业务利润	101,566	136,303	166,745	191,413	227,670
减：销售费用	15,371	24,085	31,744	34,783	38,727
减：管理费用	13,462	18,645	25,016	27,125	29,875
减：研发费用	39,575	53,195	72,396	78,183	87,289
减：财务费用	-1,475	1,216	-3,250	-3,168	-3,394
经营性利润	34,633	39,162	40,839	54,490	75,173
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-1,580	-1,553	-360	-40	170
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-2,188	-3,872	-462	308	-51
加：投资收益及其他	6,888	16,343	11,873	10,669	11,549
营业利润	38,103	50,486	51,764	65,301	86,715
加：营业外净收入	-834	-805	-701	-780	-762
利润总额	37,269	49,681	51,063	64,521	85,953
减：所得税	5,925	8,093	7,958	10,338	13,862
净利润	31,344	41,588	43,105	54,183	72,092
少数股东损益	1,303	1,334	1,382	1,737	2,312
归属于母公司所有者的净利润	30,041	40,254	41,723	52,445	69,780

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhy.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhy.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。