

比亚迪(002594.SZ)

单车利润受冲击，关注海外拓展及高端化进程

推荐（维持）

股价：114.06元

主要数据

行业	汽车
公司网址	www.bydglobal.com
大股东/持股	HKSCC NOMINEES LIMITED/40.38%
实际控制人	王传福
总股本(百万股)	9,117
流通A股(百万股)	3,487
流通B/H股(百万股)	3,683
总市值(亿元)	9,713
流通A股市值(亿元)	3,978
每股净资产(元)	23.08
资产负债率(%)	71.1

行情走势图



证券分析师

王德安	投资咨询资格编号 S1060511010006 BQV509 WANGDEAN002@pingan.com.cn
王跟海	投资咨询资格编号 S1060523080001 BVG944 WANGGENHAI964@pingan.com.cn

事项：

比亚迪发布 2025 年半年度业绩报告，2025 年上半年公司实现营业收入 3712.8 亿元，同比增长 23.3%，实现归母净利润 155.1 亿元，同比增长 13.8%，实现扣非净利润 136.0 亿元，同比增长 10.4%。单二季度，公司实现营业收入 2009.2 亿元，同比增长 14.0%，实现归母净利润 63.6 亿元，同比下滑 29.9%，实现扣非净利润 54.3 亿元，同比下滑 36.6%。

平安观点：

- **海外市场成为增长新动能，但国内市场增速承压。**根据公司产销数据，2025 年上半年公司实现整车销量 214.6 万台（同比+33.0%），其中海外市场销量达到 46.4 万台，同比增长 1.3 倍，上半年海外销量占公司总销量的 21.6%。国内市场方面，公司上半年国内销量达到 168.2 万台（同比+19.3%），其中二季度国内销量 88.7 万台，同比仅微增 0.7%。公司在上半年在国内通过“智驾平权”战略提升产品竞争力，但国内其他车企迅速跟进，进入到二季度后，“反内卷”政策使得公司经济型车增速下滑，而进入 7 月份后，公司为进一步响应“反内卷”政策，旗下多款车型取消了限时“一口价”政策，在经销商层面，公司推出了一系列措施为经销商减压，包括精简 SKU、实施库存“熔断机制”、加快向经销商返利等，这可能使得用户感受到的购车成本增加。
- **二季度单车利润有所承压。**受国内汽车增速下滑的影响，二季度公司整体毛利率达到 16.3%，同环比分别下滑 2.4/3.8 个百分点。剔除比亚迪电子二季度毛利端的贡献后，公司二季度汽车相关业务毛利率达到 18.7%，环比下滑 5.1 个百分点，单车净利润方面，剔除比亚迪电子对利润端的影响后，公司二季度单车净利润为 0.49 万元，环比下滑 0.38 万元。
- **海外汽车业务盈利能力更强，成为公司重要的业绩支撑。**公司上半年海外营业收入达到 1353.6 亿元，同比增长 50.5%，占公司营业总收入的 36.5%，海外业务毛利率达到 19.8%，高于国内市场毛利率。在剔除比亚迪电子海外业务的影响后，我们测算 2025 年上半年公司汽车业务的海外毛利率达到 27.9%，明显高于公司的总体毛利率水平。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	602315	777102	884299	1080959	1212682
YOY(%)	42.0	29.0	13.8	22.2	12.2
净利润(百万元)	30041	40254	42491	55803	66183
YOY(%)	80.7	34.0	5.6	31.3	18.6
毛利率(%)	20.2	19.4	17.8	18.1	18.1
净利率(%)	5.0	5.2	4.8	5.2	5.5
ROE(%)	21.6	21.7	15.9	17.8	17.9
EPS(摊薄/元)	3.29	4.42	4.66	6.12	7.26
P/E(倍)	34.6	25.8	24.5	18.6	15.7
P/B(倍)	7.5	6.1	4.1	3.5	2.9

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

- **盈利预测与投资建议：**公司国内销量增速暂时承压，结合公司上半年业绩以及公司最新情况，我们调整公司 2025~2027 年净利润预测为 425 亿/558 亿/662 亿元（此前预测值为 511 亿/641 亿/739 亿元）。受国内反内卷影响，公司国内经济型车在短期内仍将面临一定的压力，后续应关注公司海外市场拓展以及高端化进程，考虑到自反内卷实施以来，公司估值已有一定幅度下调，我们维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 宏观经济下滑将导致汽车消费需求不足，这将导致公司销量不达预期；2) 公司高端车型无法上量，制约公司进一步的发展空间；3) 公司汽车出口面临关税、海运费波动等不确定风险，公司在海外运营可能与当地法规、文化习俗产生冲突，导致公司海外拓展不达预期；4) 公司国内销量增速可能持续承压，国内销量可能出现下滑，进而影响公司业绩。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	370572	572608	730072	856198
现金	102739	237140	329665	411954
应收票据及应收账款	74159	107805	131780	147838
其他应收款	3616	4049	4949	5553
预付账款	3974	8308	10155	11393
存货	116036	143582	174895	196208
其他流动资产	70048	71723	78627	83252
非流动资产	412784	437917	464055	485536
长期投资	19082	24132	31177	40077
固定资产	272862	308886	340249	362610
无形资产	38424	32090	25743	19381
其他非流动资产	82415	72808	66886	63468
资产总计	783356	1010525	1194127	1341734
流动负债	495985	642286	779263	870292
短期借款	12103	10073	9023	6263
应付票据及应付账款	244027	293502	357508	401076
其他流动负债	239854	338711	412732	462953
非流动负债	88682	86597	84632	83582
长期借款	18134	16049	14084	13034
其他非流动负债	70549	70549	70549	70549
负债合计	584668	728884	863896	953874
少数股东权益	13437	14887	16792	19050
股本	2909	9117	9117	9117
资本公积	60679	100425	100425	100425
留存收益	121662	157211	203897	259267
归属母公司股东权益	185251	266754	313440	368810
负债和股东权益	783356	1010525	1194127	1341734

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	130809	187539	205125	207236
净利润	41588	43942	57708	68442
折旧摊销	64261	66311	82812	98199
财务费用	1216	-7074	-8648	-9701
投资损失	-2291	-1970	-2000	-2050
营运资金变动	21471	80436	73088	49952
其他经营现金流	4564	5895	2165	2395
投资活动现金流	-129082	-95108	-109115	-120025
资本支出	81408	90080	101905	110780
长期投资	-3663	-5050	-7045	-8900
其他投资现金流	-206827	-180138	-203975	-221905
筹资活动现金流	-10268	41971	-3485	-4922
短期借款	-6220	-2030	-1050	-2760
长期借款	-2689	-2085	-1965	-1050
其他筹资现金流	-1359	46086	-470	-1112
现金净增加额	-8900	134402	92525	82289

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	777102	884299	108095	121268
营业成本	626047	726816	885319	993207
税金及附加	14752	14149	17295	19403
营业费用	24085	29182	35672	40019
管理费用	18645	21223	24862	27285
研发费用	53195	61017	71343	77612
财务费用	1216	-7074	-8648	-9701
资产减值损失	-3872	-2653	-2702	-2425
信用减值损失	-1553	-1769	-1621	-1213
其他收益	14052	14100	14000	16000
公允价值变动收益	532	360	400	500
投资净收益	2291	1970	2000	2050
资产处置收益	-127	0	0	0
营业利润	50486	50996	67192	79770
营业外收入	1252	1950	2000	2150
营业外支出	2057	1250	1300	1400
利润总额	49681	51696	67892	80520
所得税	8093	7754	10184	12078
净利润	41588	43942	57708	68442
少数股东损益	1334	1450	1904	2259
归属母公司净利润	40254	42491	55803	66183
EBITDA	115158	110933	142056	169017
EPS (元)	4.42	4.66	6.12	7.26

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	29.0	13.8	22.2	12.2
营业利润(%)	32.5	1.0	31.8	18.7
归属于母公司净利润(%)	34.0	5.6	31.3	18.6
获利能力				
毛利率(%)	19.4	17.8	18.1	18.1
净利率(%)	5.2	4.8	5.2	5.5
ROE(%)	21.7	15.9	17.8	17.9
ROIC(%)	34.9	24.3	46.0	73.9
偿债能力				
资产负债率(%)	74.6	72.1	72.3	71.1
净负债比率(%)	-36.5	-74.9	-92.8	-101.2
流动比率	0.7	0.9	0.9	1.0
速动比率	0.4	0.6	0.7	0.7
营运能力				
总资产周转率	1.0	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	10.5	8.2	8.2	8.2
应付账款周转率	2.6	2.5	2.5	2.5
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	4.42	4.66	6.12	7.26
每股经营现金流(最新摊薄)	14.35	20.57	22.50	22.73
每股净资产(最新摊薄)	18.69	27.62	32.75	38.82
估值比率				
P/E	25.8	24.5	18.6	15.7
P/B	6.1	4.1	3.5	2.9
EV/EBITDA	6.9	7.9	5.7	4.4

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2025 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层