

买入（维持）

比亚迪（002594）2025 年半年报点评

Q2 利润有所下滑，出海业务稳步推进

2025 年 9 月 2 日

投资要点：

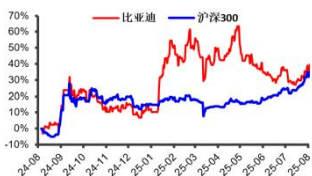
分析师：刘梦麟
SAC 执业证书编号：
S0340521070002
电话：0769-22110619
邮箱：
liumenglin@dgzq.com.cn

研究助理：吴镇杰
SAC 执业证书编号：
S0340124020014
电话：0769-22117626
邮箱：
wuzhenjie@dgzq.com.cn

主要数据 2025 年 9 月 1 日

收盘价（元）	109.70
总市值（亿元）	10001.57
总股本（百万股）	9117.20
流通股本（百万股）	7170.64
ROE（TTM）	20.02%
12 月最高价（元）	133.68
12 月最低价（元）	79.04

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，
iFind

- **事件：比亚迪发布2025年半年报。**
- **公司营收同环比增长，Q2利润有所下滑。**2025年上半年比亚迪总营业收入为3712.8亿元，同比增长23.3%；归母净利润为155.1亿元，同比增长13.8%；扣非后归母净利润为136.0亿元，同比增长10.4%。其中，2025年二季度公司营业收入为2009.2亿元，同比增长14.0%，环比增长17.9%；二季度归母净利润为63.6亿元，同比下降29.9%，环比下降30.6%；二季度扣非归母净利润为54.3亿元，同比下降36.6%，环比下降33.6%。公司二季度利润同环比下降的原因是国内新能源汽车市场“价格战”持续，公司为保持竞争力，在二季度采取了终端降价、优惠促销等策略这直接影响了单车利润和整体毛利率。
- **二季度公司毛利率同环比下滑，研发费用率有所提升。**毛利率方面，2025二季度公司整体毛利率为16.3%，同比下滑2.4pct，环比下滑3.8pct；单车毛利方面，2025二季度单车毛利为25,728万元，环比减少6107元。费用率方面，2025二季度公司销售、管理、研发、财务费用率为3.1%、2.7%、7.7%、-0.7%，合计费用率12.8%，其中研发费用率环比增长0.7pct。
- **出海业务稳步推进，海外汽车业务盈利能力更强。**受益海外车型上量及区域拓展，公司1-7月新能源出口销量54.5万辆，同比增长133.5%。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。公司全球布局超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，自建运力提升带动销量提升。
- **公司持续投入巨额研发，支撑智能领域创新。**公司上半年研发投入309亿元，同比增长53%，接近净利润的两倍；巨大的研发投入支撑了其在天神之眼辅助驾驶系统、超级e平台兆瓦闪充、灵鸢车载无人机系统等领域的创新，并使其在多项全球汽车技术中国专利授权量排名中位列榜首。
- **投资建议：**预计公司2025-2027年归母净利润分别为476.44/611.70/733.81亿元，对应PE分别为20.99/16.35/13.63倍，给予“买入”评级。
- **风险提示：**汽车行业竞争加剧风险、行业需求不及预期风险、新项目量产不及预期的风险、客户开拓不及预期等。

表 1：公司盈利预测简表（截至 2025 年 9 月 1 日）

科目（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	777102.46	986920.12	1184304.14	1361949.76
营业总成本	737939.95	929845.10	1112212.07	1275224.48
营业成本	626046.62	838902.47	1002488.45	1147849.27
营业税金及附加	14752.40	17535.56	21291.77	24846.56
销售费用	24085.32	6612.36	7934.84	9125.06
管理费用	18644.66	23008.85	27498.07	32017.21
财务费用	1216.21	-625.55	-294.75	98.64
研发费用	53194.75	44411.41	53293.69	61287.74
其他经营收益	11323.54	3059.35	4582.11	5083.92
公允价值变动净收益	531.93	305.26	364.98	400.72
投资净收益	2291.48	1044.90	1657.17	1664.52
其他收益	14051.65	7008.75	8771.29	9943.89
营业利润	50486.05	60134.36	76674.18	91809.21
加 营业外收入	1251.58	829.97	930.97	1004.17
减 营业外支出	2056.95	1530.61	1711.13	1766.23
利润总额	49680.68	59433.73	75894.03	91047.15
减 所得税	8092.74	9540.57	12203.48	14695.49
净利润	41587.94	49893.16	63690.55	76351.66
减 少数股东损益	1333.59	2248.84	2520.43	2970.41
归母公司所有者的净利润	40254.35	47644.32	61170.12	73381.25
基本每股收益（元）	4.42	5.23	6.71	8.05
PE	24.85	20.99	16.35	13.63

数据来源：iFind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn