

比亚迪 (002594.SZ)

2025Q2 业绩承压，海外市场维持快速增长

事件: 公司 2025H1 实现营收 3713 亿元，同比+23.3%，归母净利润 155 亿元，同比+13.8%；2025Q2 单季度实现营收 2009 亿元，同比+14%，环比+17.9%，归母净利润 63.6 亿元，同比-30%，环比-31%。

行业竞争影响 2025Q2 毛利率。 销量端，公司 2025Q2 受益于汉 L、唐 L、海狮 07、海豹 06EV、方程豹钛 3 等重磅新车上市，销量表现强势，实现销售整车 114.5 万辆，同比+16%，环比+14%。对应单车净利润 0.56 万元，同比-40%，环比-39%，预计主要受行业竞争影响所致。公司 2025Q2 单季度毛利率 16.27%，环比-3.8 PCT，期间费用率合计 12.8%，环比-0.9 PCT，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.1%/2.7%/7.7%/0.7%，环比-0.5/-0.2/-0.7/+0.5 PCT。

出口规模再上台阶，未来有望贡献公司重要增量。 截止 2025H1，公司出口 46.4 万辆，目前已遍布全球 6 大洲、110 多个国家和地区，并进入英国、巴西、新加坡等地销量排行前列。产能方面，2025 年 4 月，公司柬埔寨乘用车工厂奠基，5 月设立匈牙利欧洲总部，并且目前出口滚装船累计投放运营数量已达六艘。

技术快速迭代，公司有望保持领先优势。 1) 智能化领域，公司 2025 年 2 月构建起“天神之眼”技术矩阵，推动智驾技术平权，将高阶智驾带入 10 万级以内车型。截止 2025 年底，公司智驾车型累销超 71 万辆，每天智驾数据生成超 4,400 万公里。2) 纯电技术，公司 2025 年 3 月发布超级 e 平台，核心三电全维升级，推出 10C 充电倍率闪充电池、全球首款量产 3 万转电机和全新一代车规级碳化硅功率芯片。

盈利预测与估值: 公司销量仍保持强势，短期盈利能力受行业竞争影响，后续有望逐步修复，预计公司 2025-2027 年归母净利润 454/561/668 亿元，对应 PE 分别为 22/18/15 倍，维持“买入”评级。

风险提示: 宏观经济持续下行致使行业需求不振，海外工厂不及预期风险，新车型需求不达预期，行业竞争超预期。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	602,315	777,102	967,683	1,146,705	1,330,177
增长率 yoy (%)	42.0	29.0	24.5	18.5	16.0
归母净利润 (百万元)	30,041	40,254	45,444	56,114	66,824
增长率 yoy (%)	80.7	34.0	12.9	23.5	19.1
EPS 最新摊薄 (元/股)	3.29	4.42	4.98	6.15	7.33
净资产收益率 (%)	21.6	21.7	17.8	21.5	26.2
P/E (倍)	33.3	24.8	22.0	17.8	15.0
P/B (倍)	7.2	5.4	3.9	3.8	3.9

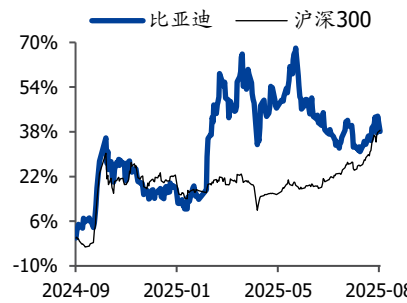
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 09 月 01 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	乘用车
前次评级	买入
09 月 01 日收盘价 (元)	109.70
总市值 (百万元)	1,000,156.57
总股本 (百万股)	9,117.20
其中自由流通股 (%)	78.65
30 日日均成交量 (百万股)	47.57

股价走势



作者

分析师 丁逸滕

执业证书编号: S0680521120002

邮箱: dingyimenteng@gszq.com

分析师 刘伟

执业证书编号: S0680522030004

邮箱: liuweil@gszq.com

相关研究

- 《比亚迪 (002594.SZ): 2024 业绩靓眼，智能化、全球化布局加速》 2025-03-25
- 《比亚迪 (002594.SZ): 超级 e 平台开启纯电兆瓦时代，员工持股夯实发展基础》 2025-03-18
- 《比亚迪 (002594.SZ): 天神之眼技术矩阵落地，智驾平权带动公司新增长》 2025-02-11

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	302121	370572	589916	685232	782239
现金	109094	102739	220229	279203	311718
应收票据及应收账款	61866	62299	88525	104871	116659
其他应收款	2758	3616	4431	5279	6135
预付账款	2215	3974	8837	6814	8898
存货	87677	116036	152020	171419	200828
其他流动资产	38511	81908	115873	117645	138002
非流动资产	377426	412784	457608	474867	474218
长期投资	17647	19082	21784	23974	26208
固定资产	230904	262287	291041	303153	298933
无形资产	37236	38424	44708	50582	55812
其他非流动资产	91639	92990	100074	97158	93265
资产总计	679548	783356	1047524	1160099	1256457
流动负债	453667	495985	682071	785252	888185
短期借款	18323	12103	12736	15264	14244
应付票据及应付账款	198483	244027	310542	365673	420159
其他流动负债	236860	239854	358793	404315	453782
非流动负债	75419	88682	94525	96449	94343
长期借款	11975	8258	8096	7678	5518
其他非流动负债	63444	80425	86430	88772	88825
负债合计	529086	584668	776597	881701	982528
少数股东权益	11652	13437	14943	16802	19015
股本	2911	2909	9117	9117	9117
资本公积	62042	60679	96778	96778	96778
留存收益	74498	106022	126777	132389	125706
归属母公司股东权益	138810	185251	255984	261596	254913
负债和股东权益	679548	783356	1047524	1160099	1256457

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	169725	133454	218916	221905	222549
净利润	31344	41588	46949	57973	69038
折旧摊销	43553	66906	74907	91591	105231
财务费用	530	1908	1244	1370	1224
投资损失	-1635	-2299	-332	-1213	-665
营运资金变动	92770	21878	97105	69716	48404
其他经营现金流	3164	3472	-957	2468	-683
投资活动现金流	-125664	-129082	-132089	-115829	-112571
资本支出	-121623	-96292	-108188	-104029	-100330
长期投资	-16089	-3655	-19195	-11562	-12749
其他投资现金流	12048	-29135	-4706	-239	507
筹资活动现金流	12817	-10268	30198	-47103	-77463
短期借款	13170	-6220	633	2528	-1020
长期借款	4382	-3717	-162	-418	-2160
普通股增加	0	-2	6208	0	0
资本公积增加	336	-1362	36099	0	0
其他筹资现金流	-5070	1034	-12580	-49212	-74283
现金净增加额	57329	-6255	117491	58974	32516

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	602315	777102	967683	1146705	1330177
营业成本	490399	626047	774311	917559	1059780
营业税金及附加	10350	14752	16270	19156	22221
营业费用	15371	24085	41610	49308	57198
管理费用	13462	18645	21628	25629	33254
研发费用	39575	53195	63581	75344	87399
财务费用	-1475	1216	217	-832	-1568
资产减值损失	-2188	-3872	-3074	-3076	-83
其他收益	5253	14052	6553	8918	7981
公允价值变动收益	258	532	511	566	626
投资净收益	1635	2291	332	1213	665
资产处置收益	90	-127	1435	674	803
营业利润	38103	50486	55824	68835	81884
营业外收入	711	1252	588	608	639
营业外支出	1546	2057	1177	1239	1301
利润总额	37269	49681	55235	68204	81221
所得税	5925	8093	8285	10231	12183
净利润	31344	41588	46949	57973	69038
少数股东损益	1303	1334	1506	1859	2214
归属母公司净利润	30041	40254	45444	56114	66824
EBITDA	78141	116884	130358	158963	184885
EPS (元/股)	3.29	4.42	4.98	6.15	7.33

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	42.0	29.0	24.5	18.5	16.0
营业利润(%)	76.9	32.5	10.6	23.3	19.0
归属母公司净利润(%)	80.7	34.0	12.9	23.5	19.1
获利能力					
毛利率(%)	18.6	19.4	20.0	20.0	20.3
净利率(%)		5.2	4.7	4.9	5.0
ROE(%)	21.6	21.7	17.8	21.5	26.2
ROIC(%)	14.7	17.5	15.0	17.6	21.3
偿债能力					
资产负债率(%)	77.9	74.6	74.1	76.0	78.2
净负债比率(%)	-41.3	-31.3	-65.4	-83.2	-97.6
流动比率	0.7	0.7	0.9	0.9	0.9
速动比率	0.4	0.4	0.6	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	1.0	1.1	1.1	1.0	1.1
应收账款周转率	12.0	12.5	12.8	11.9	12.0
应付账款周转率	2.9	2.9	2.8	2.8	2.7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	3.29	4.42	4.98	6.15	7.33
每股经营现金流(最新摊薄)	18.62	14.64	24.01	24.34	24.41
每股净资产(最新摊薄)	15.23	20.32	28.08	28.69	27.96
估值比率					
P/E	33.3	24.8	22.0	17.8	15.0
P/B	7.2	5.4	3.9	3.8	3.9
EV/EBITDA	6.6	6.5	6.3	4.8	4.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 09 月 01 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com