

分析师：龙羽洁
登记编码：S0730523120001
longyj@ccnew.com 0371-65585753

25Q2 盈利承压，全球化智能化发展空间广阔

——比亚迪(002594)中报点评

证券研究报告-中报点评

买入(维持)

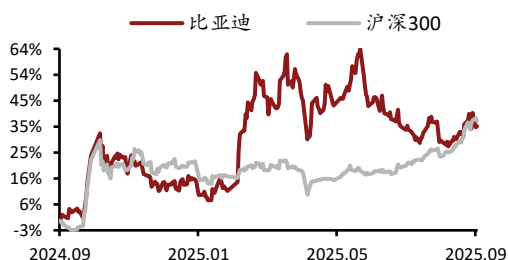
市场数据(2025-09-02)

收盘价(元)	110.02
一年内最高/最低(元)	405.00/103.93
沪深 300 指数	4,490.45
市净率(倍)	1.59
流通市值(亿元)	7,889.14

基础数据(2025-06-30)

每股净资产(元)	69.25
每股经营现金流(元)	10.47
毛利率(%)	18.01
净资产收益率_摊薄(%)	6.68
资产负债率(%)	71.08
总股本/流通股(万股)	911,719.76/717,064.18
B 股/H 股(万股)	0.00/368,340.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：中原证券研究所，聚源

相关报告

《比亚迪(002594)年报点评：业绩稳步向上，全球化智能化持续推进》 2025-03-31

联系人：李智

电话：0371-65585629

地址：郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

事件：

公司发布 2025 年半年度报告。2025 年上半年，公司实现营业收入 3712.81 亿元，同比+23.30%，实现归母净利润 155.11 亿元，同比+13.79%，扣非归母净利润 136.00 亿元，同比+10.43%；经营活动产生的现金流量净额 318.33 亿元，同比+124.52%；基本每股收益 1.71 元，同比+9.62%；加权平均净资产收益率 7.43%，同比-2.24pct。

其中：Q2 公司实现营业收入 2009.21 亿元，同比+14.04%，实现归母净利润 63.56 亿元，同比-29.86%。

投资要点：

● 公司汽车销量保持快速增长，推动收入提升。

公司实现营业收入 3712.81 亿元，同比+23.30%，汽车、手机部件组装两大业务占总收入的比例分别为 81.5%和 18.5%，汽车收入同比增长带动汽车产品收入占比同比提升 5.66 个百分点。其中：

(1) 汽车、汽车相关产品及其他产品业务的收入为 3025.06 亿元，同比增长 32.49%。2025 年上半年公司新能源汽车销量达 214.6 万辆，同比增长 33.04%，销量继续保持强劲增长；公司在汽车全市场市占率提升至 13.7%，同比增长 2.2 个百分点，带领新能源汽车市场渗透率进一步提升；其中乘用车、商用车销量分别达 211.33 万辆、3.27 万辆，分别同比增长 31.49%、459.83%；公司产品矩阵持续完善、功能配置进一步升级，各品牌携手并进，推动销量快速增长。

(2) 手机部件、组装及其他产品业务的收入为 687.44 亿元，同比下降 5.54%。

● 多品牌梯度布局满足多元需求，推动销量持续增长。

公司持续深化“比亚迪”、“方程豹”、“腾势”及“仰望”构建的多品牌梯度布局，覆盖家用到豪华、大众到个性化市场，更好满足用户多元、全场景用车需求。1)“比亚迪”品牌的“王朝”和“海洋”两大系列产品依托“天神之眼”及“超级 e 平台”等核心技术赋能，上半年陆续推出包括“夏”、“秦 L EV”、“汉 L”、“唐 L”、“海狮 05EV”、“海狮 07DM-i”及“海豹 06EV”等在内的多款全新车型。2)“方程豹”品牌凭借持续升级的产品技术与精准的市场定位，品牌在“豹”系列热销基础上，推出家用硬派全新系列——“钛”系列及首款车型“钛 3”，仅用十八个月便达成交付，跻身交付最快破 10 万台的新势力品牌前三。3)“腾势”品牌稳步推进高端市场布局，巩固其新能源豪华车市场地位，“腾势 D9”销售持续亮眼，稳居 2025 年半年度 MPV 市场销量榜首，成为全球首款累计销量突破 25 万辆的新能源 MPV，旗舰豪华 SUV“腾势

N9”正式上市，进一步拓宽产品矩阵。4)“仰望”品牌作为百万级高端新能源汽车品牌，2025 年 4 月“仰望”品牌累计销量突破 1 万台，成为中国首个销量破万的国产百万级汽车品牌，助力中国汽车品牌向上突破。

● 全球化布局加速，海外销量跨越式增长。

2025 年上半年境外业务收入 1353.58 亿元，同比增长 50.49%，增速显著高于国内，占总营收比重达 36.46%，同比提升了 6.59 个百分点。境外业务盈利能力较高，2025 年上半年毛利率 19.82%，高出国内 2.85 个百分点。2025 年上半年公司全球化进程迈入新阶段，产品已遍布全球 6 大洲、110 多个国家和地区，并强势进入英国、巴西、新加坡等全球多个市场的新能源汽车热销前列，推动海外销量同比增长 1.3 倍。公司乘用车业务全球化布局加速，积极推进本地化研发、制造和运营，上半年推动柬埔寨乘用车工厂在西哈努克奠基，并在匈牙利布达佩斯设立欧洲总部，与匈牙利本地汽车产业深度融合；7 月巴西乘用车工厂首车下线；同时持续搭建出海船队，上半年滚装船累计投放运营数量已达 6 艘；未来公司将积极推进更多海外产能布局及建设，持续深化全球化战略布局。

● 电动化、智能化技术持续创新，高研发投入打造核心竞争优势。

2025 年上半年公司持续强化对新能源汽车领域的技术投入，研发投入 308.8 亿元，同比增长 53.05%，研发费用率提升至 7.97%，同比提升了 1.45 个百分点，高研发投入打造出公司在电动化、智能化方面的核心竞争优势。电动化领域，公司通过全新开发的发动机 AI 模型及三电系统 AI 模型，公司“第五代 DM 技术”持续进化，百公里亏电油耗刷新至 2.6L，再创全球百公里亏电油耗新低。智能化领域，公司持续推进“天神之眼”升级，涵盖泊车、行车与安全三大核心板块，承诺在中国市场对所有“天神之眼”车辆用户在智能泊车场景下的安全及损失全面兜底。公司凭借在汽车电动化、智能化等关键领域的核心技术，夯实全球新能源汽车行业领导地位，加速推动全球汽车产业转型升级进程。

● 汽车业务盈利能力受市场竞争加剧有所下滑。

2025 年上半年公司毛利率为 18.01%，同比-2pct，主要受 Q2 毛利率下行影响，推测系受汽车行业竞争加剧，公司折扣优惠幅度加大所致，其中：汽车业务毛利率 20.35%，同比-1.99pct；手机部件组装业务毛利率 7.7%，同比+0.09pct；净利率为 4.32%，同比-0.37pct；期间费用方面，2025 年上半年公司期间费用率 13.24%，同比-0.61pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 3.3%、2.8%、8.0%、-0.9%，分别同比-1.4、+0.2、+1.5、-0.9pct；公司销售费用率下降明显，研发费用率持续上升。

● 政策推动汽车消费升级，智能化网联化推动汽车产业升级。

以旧换新政策和国家补贴持续实施，国家层面于 7 月已下达第三批超长期特别国债资金，计划将于 10 月下达第四批资金支持地方实施消费品以旧换新，政策端推动老旧燃油车淘汰和新能源车换购，进一步推动消费升级，助力新能源汽车销量保持稳健增长。2025 年政府工作报告明确“大力发展智能网联新能源汽车等新一代智能终端及智能制造装备汽车已开启全民智驾时代，智能座舱和高阶辅助驾驶设备渗透率显著提升，车路云协同与 5G 应用促进智能网联技术突破，推动汽车向网联化、共享化

方向加速发展，随着智能化、网联化的加速发展普及，自主品牌凭借智能化、网联化方面的领先布局，市场份额有望持续提升，并带动新能源汽车产业加速升级。

● 维持公司“买入”投资评级。

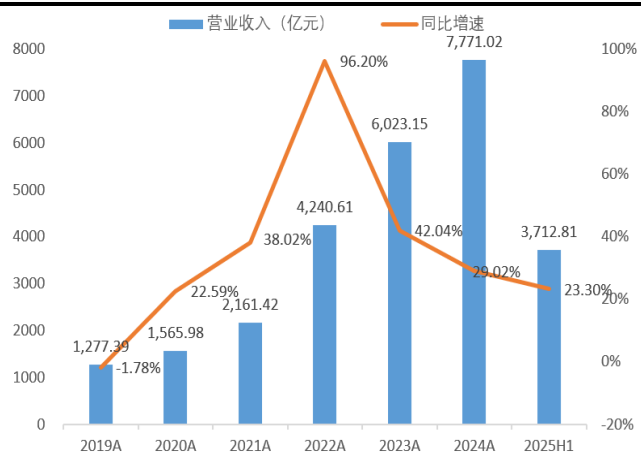
预计 2025 年、2026 年、2027 年公司可实现归母净利润分别为 444.53 亿元、555.25 亿元、682.30 亿元，对应 EPS 分别为 4.88 元、6.09 元、7.48 元，对应 PE 分别为 22.56 倍、18.07 倍、14.70 倍。公司稳居新能源汽车行业领先地位，加速全球化布局，海外销售有望持续增长，新能源汽车行业电动化、智能化技术突破创新带动行业加速升级，推动自主品牌及龙头企业市占率持续提升，维持公司“买入”投资评级。

风险提示：市场需求不足的风险；行业竞争加剧的风险；技术创新不及预期的风险。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	602,315	777,102	939,434	1,095,110	1,231,934
增长比率（%）	42.04	29.02	20.89	16.57	12.49
净利润（百万元）	30,041	40,254	44,453	55,525	68,230
增长比率（%）	80.72	34.00	10.43	24.91	22.88
每股收益(元)	3.29	4.42	4.88	6.09	7.48
市盈率(倍)	33.39	24.92	22.56	18.07	14.70

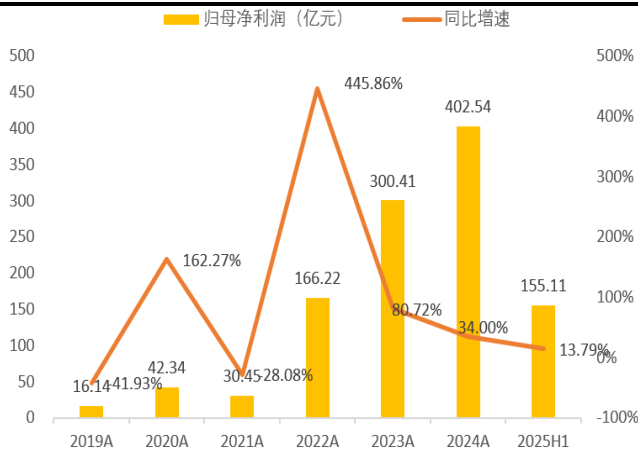
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：公司营业收入及同比增速



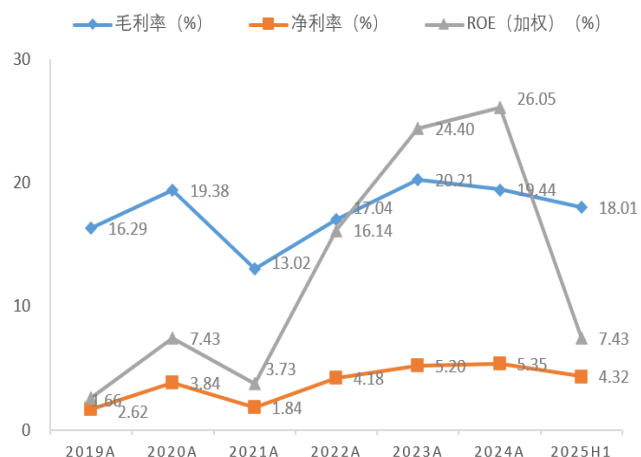
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 2：公司归母净利润及同比增速



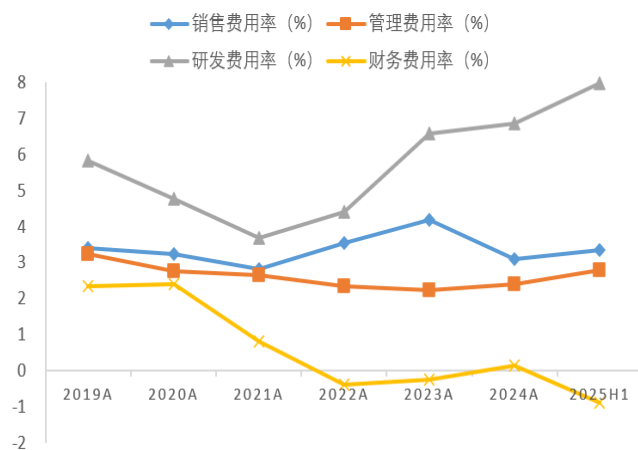
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 3：公司盈利能力



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 4：公司期间费用



资料来源：Wind，中原证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	302,121	370,572	410,587	530,582	655,404
现金	109,094	102,739	98,960	179,465	267,333
应收票据及应收账款	61,866	62,299	64,238	73,749	81,751
其他应收款	2,758	3,616	4,325	5,055	5,689
预付账款	2,215	3,974	6,142	7,113	7,956
存货	87,677	116,036	142,687	158,777	174,326
其他流动资产	38,511	81,908	94,234	106,423	118,349
非流动资产	377,426	412,784	469,800	476,053	475,997
长期投资	17,647	19,082	20,082	21,082	22,082
固定资产	230,904	262,287	297,138	297,043	291,974
无形资产	37,236	38,424	40,621	42,418	43,815
其他非流动资产	91,639	92,990	111,958	115,509	118,125
资产总计	679,548	783,356	880,386	1,006,635	1,131,401
流动负债	453,667	495,985	549,967	633,835	706,867
短期借款	18,323	12,103	16,103	17,603	19,103
应付票据及应付账款	198,483	244,027	268,731	311,188	348,058
其他流动负债	236,860	239,854	265,132	305,044	339,706
非流动负债	75,419	88,682	90,867	92,367	93,867
长期借款	11,975	8,258	6,758	7,758	8,758
其他非流动负债	63,444	80,425	84,109	84,609	85,109
负债合计	529,086	584,668	640,834	726,202	800,734
少数股东权益	11,652	13,437	15,049	17,063	19,538
股本	2,911	2,909	9,117	9,117	9,117
资本公积	62,042	60,679	56,903	56,903	56,903
留存收益	74,498	106,022	135,172	174,038	221,797
归属母公司股东权益	138,810	185,251	224,503	263,369	311,128
负债和股东权益	679,548	783,356	880,386	1,006,635	1,131,401

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	169,725	133,454	116,363	171,081	182,018
净利润	31,344	41,588	46,065	57,539	70,704
折旧摊销	43,553	66,906	60,101	66,397	72,706
财务费用	530	1,908	1,062	1,160	1,267
投资损失	-1,635	-2,299	-1,943	-2,704	-2,976
营运资金变动	92,770	21,878	8,868	42,588	33,088
其他经营现金流	3,164	3,472	2,210	6,102	7,227
投资活动现金流	-125,664	-129,082	-119,884	-75,757	-75,411
资本支出	-121,623	-96,292	-109,017	-67,652	-67,577
长期投资	-16,089	-3,655	-7,810	-7,810	-7,810
其他投资现金流	12,048	-29,135	-3,056	-296	-24
筹资活动现金流	12,817	-10,268	-723	-14,819	-18,738
短期借款	13,170	-6,220	4,000	1,500	1,500
长期借款	4,382	-3,717	-1,500	1,000	1,000
普通股增加	0	-2	6,208	0	0
资本公积增加	336	-1,362	-3,777	0	0
其他筹资现金流	-5,070	1,034	-5,654	-17,319	-21,238
现金净增加额	57,329	-6,255	-3,778	80,505	87,868

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	602,315	777,102	939,434	1,095,110	1,231,934
营业成本	490,399	626,047	767,804	889,108	994,451
营业税金及附加	10,350	14,752	15,970	18,617	20,943
营业费用	15,371	24,085	28,183	32,853	36,958
管理费用	13,462	18,645	21,607	25,188	28,334
研发费用	39,575	53,195	62,942	73,372	82,540
财务费用	-1,475	1,216	-2,993	-819	-2,322
资产减值损失	-2,188	-3,872	-3,150	-4,150	-5,150
其他收益	5,253	14,052	11,860	15,105	17,393
公允价值变动收益	258	532	0	0	0
投资净收益	1,635	2,291	1,943	2,704	2,976
资产处置收益	90	-127	-33	-52	-77
营业利润	38,103	50,486	55,540	69,099	84,672
营业外收入	711	1,252	1,300	1,400	1,500
营业外支出	1,546	2,057	2,000	2,000	2,000
利润总额	37,269	49,681	54,840	68,499	84,172
所得税	5,925	8,093	8,774	10,960	13,468
净利润	31,344	41,588	46,065	57,539	70,704
少数股东损益	1,303	1,334	1,612	2,014	2,475
归属母公司净利润	30,041	40,254	44,453	55,525	68,230
EBITDA	78,141	116,884	111,948	134,077	154,556
EPS (元)	3.29	4.42	4.88	6.09	7.48

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	42.04	29.02	20.89	16.57	12.49
营业利润 (%)	76.88	32.50	10.01	24.41	22.54
归属母公司净利润 (%)	80.72	34.00	10.43	24.91	22.88
获利能力					
毛利率 (%)	18.58	19.44	18.27	18.81	19.28
净利率 (%)	4.99	5.18	4.73	5.07	5.54
ROE (%)	21.64	21.73	19.80	21.08	21.93
ROIC (%)	14.74	17.49	15.42	17.43	18.12
偿债能力					
资产负债率 (%)	77.86	74.64	72.79	72.14	70.77
净负债比率 (%)	351.64	294.26	267.51	258.96	242.16
流动比率	0.67	0.75	0.75	0.84	0.93
速动比率	0.42	0.44	0.41	0.51	0.60
营运能力					
总资产周转率	1.03	1.06	1.13	1.16	1.15
应收账款周转率	11.96	12.52	14.85	15.87	15.84
应付账款周转率	2.93	2.87	3.02	3.09	3.04
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	3.29	4.42	4.88	6.09	7.48
每股经营现金流 (最新摊薄)	18.62	14.64	12.76	18.76	19.96
每股净资产 (最新摊薄)	15.23	20.32	24.62	28.89	34.13
估值比率					
P/E	33.39	24.92	22.56	18.07	14.70
P/B	7.23	5.41	4.47	3.81	3.22
EV/EBITDA	6.58	6.50	8.46	6.48	5.08

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅—10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅—10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅—15% 至—10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。