

2025 年 09 月 04 日

证券研究报告|公司研究|公司点评

比亚迪（002594）

业绩短期承压，海外业务打开增长弹性空间

◆ 业绩小幅承压，经营质量呈现改善

报告期内公司实现营收 3712.81 亿元、同比+23.3%，归母净利润 155.11 亿元、同比+13.8%，毛利率 18.0%、同比-2.0pcts，净利率 4.3%、同比-0.4pcts。其中 Q2 单季度营收 2009.21 亿元、同/环比+14.0%/+17.9%，归母净利润 63.56 亿元、同/环比-29.9%/-30.6%，毛利率 16.3%，净利率 3.3%，整体盈利能力有所承压。此外公司现金流质量稳步优化，2025H1 经营性现金流净额达到 318.33 亿元，较去年同期（141.78 亿元）改善明显。账期方面，公司加深上下游协同，2025H1 应付账款周转天数位 140.98 天，对比去年同期（150.19 天）有所减少。

◆ 电车销量维持较高增速，海外出口迎来发展新机遇

电车增速仍处于快速发展阶段。根据中汽协数据，2025H1 中国新能源汽车销量 693.7 万辆、同比+40.3%，渗透率达到 44.3%。其中根据乘联会数据，2025H1 中国新能源乘用车渗透率达到 50.2%，占据半壁江山。海外市场方兴未艾，电车出口实现突破式的增长，根据中汽协数据，2025H1 中国新能源汽车出口达到 106 万辆、同比+75.2%，成为中国电车产业的增长第二极。

◆ 持续加码海外市场夯实全球龙头地位，加深产业链协同履行企业社会责任

公司全球第一地位稳固。根据 iFind 数据，2025H1 公司全球新能源乘用车销量达到 197.7 万辆、同比+29.7%，全球市占率达到 21.9%，蝉联全球新能源车第一位置。其中海外市场为公司重点发力领域，公司 2025H1 海外收入达到 1353.58 亿元、同比+50.5%，收入占比为 36.5%、同比+6.6pcts。公司 2025H1 新能源乘用车海外销量达到 46.4 万辆、同比+128.2%，市场份额达到 13.1%。同时公司在报告期内相继布局柬埔寨乘用车工厂和匈牙利欧洲总部，有望进一步扩大海外市场增长空间。公司积极维护公平有序市场环境，加深与产业链上下游协同，进一步优化账期管理和渠道管理，实现多方共赢局面，促进产业集群的稳定与可持续发展。

◆ 坚定高端技术迭代，引领产业核心变革

公司持续引领高端技术迭代。在电动化领域，公司发布超级 e 平台和 10C 快充等技术，开启油电同速新阶段。在智能化领域，公司切实落实整车智能战略，构建天神之眼技术矩阵，凭借车云数据库、工程师团队以及新能源汽车生产制造基地规模化等优势，公司将高阶智驾带入到 10 万级以内的车型，截至今年 5 月底，公司智驾车型累计销量超过 71 万辆，公司稳居高阶智驾第一梯队。

◆ 投资建议与盈利预测

全球电车增速有望平稳增长，在海外政策&贸易壁垒扰动下汽车市场电动化仍呈现向上趋势。公司为全球电车龙头企业，2024 年蝉联全球第一宝座；高端化技术持续领先，智能化+快充技术持续领先；海外产能密集规划规避政策及贸易扰动因素，分享海外市场发展红利；规模效应下扩大市占率并降本修复盈利。综上，我们认为公司具备高壁垒及优于行业的增长预期，维持“买入”评级，预测公司 2025~2027 年归母净利润分别 428.7、539.6 和 728.3 亿元，对应 PE 值分别为 23、18 和 13 倍。

◆ 风险提示

宏观经济不景气，电车汽车销量不及预期；电车政策转向；公司产能投放不及预期；贸易壁垒；原材料价格大幅波动。

财务数据与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	602315.35	777102.46	905006.55	1064091.88	1294896.47
增长率（%）	42.04	29.02	16.46	17.58	21.69
归母净利润（百万元）	30040.81	40254.35	42867.11	53957.11	72829.59
增长率（%）	80.72	34.00	6.49	25.87	34.98
毛利率（%）	20.21	19.44	18.37	18.72	19.53
每股收益（元）	3.29	4.42	4.70	5.92	7.99
市盈率 PE	32.54	24.28	22.80	18.12	13.42
市净率 PB	7.04	5.74	4.74	3.89	3.13
净资产收益率 ROE（%）	21.64	21.73	19.39	20.27	22.26

资料来源：iFind，中航证券研究所

投资评级

买入

维持评级

2025 年 09 月 04 日

收盘价(元):

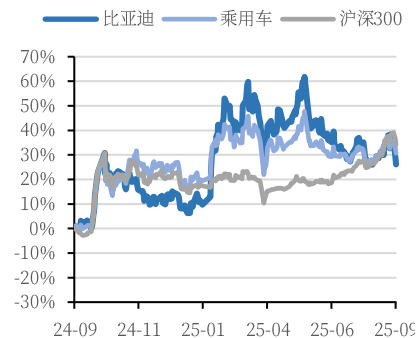
104.00

目标价(元):

公司基本数据

总股本(百万股)	9,117.20
总市值(百万)	948,188.55
流通股本(百万股)	3,487.24
流通市值(百万)	362,673.15
12 月最高/最低价(元)	416.98/102.57
资产负债率(%)	71.08
每股净资产(元)	69.25
市盈率(TTM)	22.50
市净率(PB)	1.50
净资产收益率(%)	6.68

股价走势图



作者

曾帅

分析师

SAC 执业证书: S0640522050001

联系电话:

邮箱: zengshuai@avicsec.com

相关研究报告

【中航新能源】比亚迪(002594)2024 年业绩高速增长趋势不减，出海+智驾+10C 快充打开增长新动能-250402 —2025-04-08

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大

厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

财务报表与财务指标（单位：百万元）

资产负债表						利润表					
会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	109094	102739	251345	378521	565270	营业收入	602315	777102	905007	1064092	1294896
应收票据及账款	70091	74159	81823	93290	106430	营业成本	480558	626047	738726	864932	1042019
预付账款	2215	3974	8502	9997	12165	税金及附加	10350	14752	16080	18907	23008
其他应收款	2758	3616	4144	4872	5929	销售费用	25211	24085	18100	21282	24603
存货	87677	116036	131554	149290	177001	管理费用	13462	18645	19910	23410	29783
其他流动资产	30286	70048	72450	78035	86138	研发费用	39575	53195	60183	70230	86758
流动资产总计	302121	370572	549818	714005	952933	财务费用	-1475	1216	440	-492	-1262
长期股权投资	17647	19082	19769	20456	21143	资产减值损失	-2188	-3872	-3620	-3724	-3885
固定资产	240583	272862	294796	300541	290099	信用减值损失	-1580	-1553	-1810	-2128	-2590
在建工程	34726	19954	16629	13303	9977	其他经营损益	-0	0	0	0	0
无形资产	37236	38424	27238	16039	4825	投资收益	1635	2291	1045	1045	1045
长期待摊费用	4063	5007	2503	0	0	公允价值变动损益	258	532	0	0	0
其他非流动资产	43171	57454	53684	53599	53515	资产处置收益	90	-127	-16	-16	-16
非流动资产合计	377426	412784	414619	403938	379559	其他收益	5253	14052	7009	7009	7009
资产总计	679548	783356	964437	1117944	1332492	营业利润	38103	50486	54175	68009	91552
短期借款	18323	12103	0	0	0	营业外收入	711	1252	830	830	830
应付票据及账款	198483	244027	298312	349276	420787	营业外支出	1546	2057	1531	1531	1531
其他流动负债	236860	239854	344297	403410	486924	其他非经营损益	0	0	0	0	0
流动负债合计	453667	495985	642608	752686	907711	利润总额	37269	49681	53474	67309	90851
长期借款	20822	18134	14705	10446	5602	所得税	5925	8093	8584	10805	14584
其他非流动负债	54597	70549	70549	70549	70549	净利润	31344	41588	44890	56504	76267
非流动负债合计	75419	88682	85254	80995	76150	少数股东损益	1303	1334	2023	2547	3438
负债合计	529086	584668	727862	833681	983861	归属母公司净利润	30041	40254	42867	53957	72830
股本	2911	2909	2909	2909	2909	EBITDA	79344	117802	149080	178184	214655
资本公积	62042	60679	60679	60679	60679	NOPLAT	28776	39867	45976	56807	75924
留存收益	73857	121662	157526	202667	263597	EPS (元)	3	4	5	6	8
归属母公司权益	138810	185251	221114	266256	327186						
少数股东权益	11652	13437	15460	18007	21445						
股东权益合计	150462	198688	236575	284263	348631						
负债和股东权益	679548	783356	964437	1117944	1332492						
现金流量表						主要财务比率					
会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	31344	41588	38731	50344	70108	成长能力					
折旧与摊销	43550	66905	95166	111368	125066	营收增长率	42%	29%	16%	18%	22%
财务费用	-1475	1216	440	-492	-1262	营业利润增长率率	77%	32%	7%	26%	35%
投资损失	-1635	-2291	-1045	-1045	-1045	EBIT 增长率	84%	42%	6%	24%	34%
营运资金变动	92494	21471	127825	73066	102847	EBITDA 增长率	99%	48%	27%	20%	20%
其他经营现金流	5444	4564	11038	7353	7353	归母净利润增长率	81%	34%	6%	26%	35%
经营性现金净流	169723	133452	272156	240594	303066	经营现金流增长率	21%	-21%	104%	-12%	26%
资本支出	96412	81408	100000	100000	100000	盈利能力					
长期投资	-16163	-3663	0	0	0	毛利率	20%	19%	18%	19%	20%
其他投资现金流	-13089	-44012	-574	-835	-835	净利率	5%	5%	5%	5%	6%
投资性现金净流	-125664	-129082	-100574	-100835	-100835	营业利润率	6%	6%	6%	6%	7%
短期借款	13170	-6220	-12103	0	0	ROE	22%	22%	19%	20%	22%
长期借款	10611	-2689	-3429	-4259	-4845	ROA	4%	5%	4%	5%	5%
普通股增加	0	-2	0	0	0	ROIC	29%	32%	30%	147%	-261%
资本公积增加	336	-1362	0	0	0	估值倍数					
其他筹资现金流	-11300	5	-7444	-8323	-10637	P/E	33	24	23	18	13
筹资性现金净流	12817	-10268	-22976	-12582	-15481	P/S	2	1	1	1	1
现金流量净额	57327	-6257	148606	127176	186749	P/B	7	6	5	4	3
						股息率	0.6%	0.7%	0.7%	0.9%	1.2%
						EV/EBIT	16	16	15	10	6
						EV/EBITDA	7	7	5	4	2
						EV/NOPLAT	19	20	17	12	7

数据来源：iFinD，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券新能源团队: 团队首席曾帅, 从业 8 年余, 曾作为团队核心成员获得 2017 年新财富最佳分析师(团队)机械行业第一名, 先后职于航天、医疗器械、钢铁等行业, 对科技和周期均有深入研究, 在锂电装备、光伏装备、机器人与自动化等领域持续深度研究, 建立了“中国制造业投资周期”研究框架。团队以光伏、氢能、风电、锂电与储能等领域为重点研究方向, 将有限的精力投入在符合国家需要、产业蓬勃、人民有信仰的地方, 服务更多一、二级市场客户。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航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。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637