



比亚迪 (002594.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评

证券研究报告

比亚迪 1 月销量点评：出海持续亮眼，内销有望底部向上

事件

2月1日，比亚迪发布2026年1月产销快报：2026年1月公司乘用车批发销售20.6万台、同比-30.7%、环比-50.5%；其中纯电动销售8.3万台、同比-33.6%、环比-56.3%，插混销售12.2万台、同比-28.5%、环比-45.4%。

点评

1、出海持续亮眼，有望延续高增。1月公司乘用车及皮卡海外销售10.0万台、同比+43.3%^{24万辆}，预计增长系新车型在海外各区域市场放量。展望后续：1) 2026年公司预计有众多新产品持续投放海外市场，并仍将处于渠道快速扩张与产能集中落地阶段（如计划在欧洲销售点从1千个增长到2千个，泰国、巴西工厂持续爬坡，匈牙利、印尼工厂投产等），同时2025年出海销量高增也带来了公司在海外品牌认知度的大幅提高，我们认为公司2026年出海销量有望持续高增；2) 高端车型陆续出海（如腾势Z9GT、方程豹钛7等）、规模效应释放、叠加本地化工厂投产，单车盈利有望向上、贡献较高利润弹性。

2、内销短暂承压，有望迎来底部向上。剔除乘用车及皮卡海外销量，1月公司国内批发销售10.6万台、同比-53.5%、环比-62.5%，内销短暂承压预计系行业需求较弱（受新能源购置税补贴退坡、以旧换新补贴退坡以及地方补贴落地进度较慢影响，消费者观望情绪较重），同时公司持续去库存、为新车上市做准备。展望后续：1) 预计随着各省份补贴陆续落地以及年前购车需求释放、行业需求有望恢复；2) 根据工信部及公司发布会等，2026年公司仍有秦MAX、海豹08、海狮08等多款新车上市；3) 同时公司持续提升产品力，如1月已发布秦家族、宋Pro-dmi等长续航版，后续有望加速推进“技术平权”，通过对快充、智驾、云辇等技术的下放以及内外饰的调整实现产品力的大幅跃升；4) 叠加去库因素有望逐步消除，公司内销有望迎来底部向上。

盈利预测、估值与评级

公司出海有望延续高增、贡献较高业绩弹性；国内加速推进“技术平权”、销量有望底部向上；高端化转型初见成效，期待高端新车上市贡献量利增量。结合公司经营情况，我们预计公司2025-2027年分别实现归母净利润346/431/524亿元，公司股票现价对应PE估值为26/21/17倍，维持“买入”评级。

风险提示

新能源汽车行业竞争加剧；新车型上市进度或销量不及预期等。

汽车组

分析师：徐慧雄（执业 S1130525110005）

xuhuixiong@gjzq.com.cn

分析师：夏心怡（执业 S1130525110007）

xiaxinyi@gjzq.com.cn

市价（人民币）：87.05元

相关报告：

- 《比亚迪25Q3财报点评：反内卷持续、控费效果显著，业绩环比恢...》，2025.10.31
- 《比亚迪25H1财报点评：市场竞争加剧公司经营承压，盈利低于预...》，2025.8.30
- 《比亚迪25Q1财报点评：出海强势拉动，业绩符合预期》，2025.4.26



公司基本情况（人民币）

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	602,315	777,102	814,969	991,798	1,127,000
营业收入增长率	42.04%	29.02%	4.87%	21.70%	13.63%
归母净利润(百万元)	30,041	40,254	34,626	43,121	52,435
归母净利润增长率	80.72%	34.00%	-13.98%	24.53%	21.60%
摊薄每股收益(元)	10.319	13.837	3.798	4.730	5.751
每股经营性现金流净额	58.30	45.87	34.79	58.69	55.70
ROE(归属母公司)(摊薄)	21.64%	21.73%	18.44%	20.18%	21.39%
P/E	19.19	20.43	25.73	20.66	16.99
P/B	4.15	4.44	4.74	4.17	3.63

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	424,061	602,315	777,102	814,969	991,798	1,127,000
增长率	42.0%	29.0%	4.9%	21.7%	13.6%	
主营业务成本	-351,816	-480,558	-626,047	-670,613	-816,827	-913,453
%销售收入	83.0%	79.8%	80.6%	82.3%	82.4%	81.1%
毛利	72,245	121,757	151,056	144,356	174,971	213,547
%销售收入	17.0%	20.2%	19.4%	17.7%	17.6%	18.9%
营业税金及附加	-7,267	-10,350	-14,752	-12,397	-14,381	-15,778
%销售收入	1.7%	1.7%	1.9%	1.5%	1.5%	1.4%
销售费用	-15,061	-25,211	-24,085	-26,467	-31,242	-34,937
%销售收入	3.6%	4.2%	3.1%	3.2%	3.2%	3.1%
管理费用	-10,007	-13,462	-18,645	-20,374	-23,803	-24,794
%销售收入	2.4%	2.2%	2.4%	2.5%	2.4%	2.2%
研发费用	-18,654	-39,575	-53,195	-60,163	-70,715	-78,890
%销售收入	4.4%	6.6%	6.8%	7.4%	7.1%	7.0%
息税前利润（EBIT）	21,255	33,159	40,379	24,955	34,830	59,148
%销售收入	5.0%	5.5%	5.2%	3.1%	3.5%	5.2%
财务费用	1,618	1,475	-1,216	2,576	822	1,195
%销售收入	-0.4%	-0.2%	0.2%	-0.3%	-0.1%	-0.1%
资产减值损失	-2,376	-3,768	-5,425	-3,462	-1,537	-1,155
公允价值变动收益	126	258	532	500	300	300
投资收益	-815	1,635	2,284	2,704	2,705	2,700
%税前利润	n. a	4.4%	4.6%	6.6%	5.3%	4.4%
营业利润	21,542	38,103	50,486	41,684	51,531	62,188
营业利润率	5.1%	6.3%	6.5%	5.1%	5.2%	5.5%
营业外收支	-462	-834	-805	-800	-800	-500
税前利润	21,080	37,269	49,681	40,884	50,731	61,688
利润率	5.0%	6.2%	6.4%	5.0%	5.1%	5.5%
所得税	-3,367	-5,925	-8,093	-6,258	-7,610	-9,253
所得税率	16.0%	15.9%	16.3%	15.3%	15.0%	15.0%
净利润	17,713	31,344	41,588	34,626	43,121	52,435
少数股东损益	1,091	1,303	1,334	0	0	0
归属于母公司的净利润	16,622	30,041	40,254	34,626	43,121	52,435
净利率	3.9%	5.0%	5.2%	4.2%	4.3%	4.7%

资产负债表（人民币百万元）

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	51,471	109,094	102,739	128,355	250,296	356,729
应收账款	53,633	70,189	76,365	68,368	83,202	101,306
存货	79,107	87,677	116,036	120,637	146,939	164,321
其他流动资产	56,592	35,161	75,432	73,541	74,065	74,308
流动资产	240,804	302,121	370,572	390,901	554,502	696,666
%总资产	48.8%	44.5%	47.3%	51.0%	62.3%	70.7%
长期投资	23,255	33,992	40,505	40,505	40,505	40,505
固定资产	176,502	265,630	282,242	239,170	191,098	138,026
%总资产	35.7%	39.1%	36.0%	31.2%	21.5%	14.0%
无形资产	25,431	46,267	48,366	52,589	57,108	62,830
非流动资产	253,057	377,426	412,784	376,310	336,255	288,428
%总资产	51.2%	55.5%	52.7%	49.0%	37.7%	29.3%
资产总计	493,861	679,548	783,356	767,211	890,757	985,093
短期借款	11,618	26,064	22,326	8,000	10,000	8,000
应付款项	265,890	363,456	389,017	385,787	468,939	523,989
其他流动负债	55,837	64,147	84,643	82,226	96,709	107,959
流动负债	333,345	453,667	495,985	476,013	575,648	639,949
长期贷款	7,594	11,975	8,258	8,258	8,258	8,258
其他长期负债	31,533	63,444	80,425	81,677	79,715	78,290
负债	372,471	529,086	584,668	565,948	663,621	726,496
普通股股东权益	111,029	138,810	185,251	187,827	213,699	245,160
其中：股本	2,911	2,911	2,909	2,909	2,909	2,909
未分配利润	40,943	67,124	98,648	119,423	145,296	176,757
少数股东权益	10,361	11,652	13,437	13,437	13,437	13,437
负债股东权益合计	493,861	679,548	783,356	767,211	890,757	985,093

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	5.710	10.319	13.837	3.798	4.730	5.751
每股净资产	38.139	47.682	63.676	20.601	23.439	26.890
每股经营现金净流	48.379	58.302	45.872	34.786	58.694	55.703
每股股利	1.142	3.098	3.974	4.761	5.929	7.209
回报率						
净资产收益率	14.97%	21.64%	21.73%	18.44%	20.18%	21.39%
总资产收益率	3.37%	4.42%	5.14%	4.51%	4.84%	5.32%
投入资本收益率	12.52%	14.49%	14.57%	9.61%	11.94%	18.13%
增长率						
主营业务收入增长率	96.20%	42.04%	29.02%	4.87%	21.70%	13.63%
EBIT增长率	299.01%	56.00%	21.77%	-38.20%	39.57%	69.82%
净利润增长率	445.86%	80.72%	34.00%	-13.98%	24.53%	21.60%
总资产增长率	66.97%	37.60%	15.28%	-2.06%	16.10%	10.59%
资产管理能力						
应收账款周转天数	32.3	30.5	29.2	26.0	26.0	26.0
存货周转天数	63.5	63.3	59.4	67.0	67.0	67.0
应付账款周转天数	110.8	127.1	120.0	120.0	120.0	120.0
固定资产周转天数	113.5	139.9	123.2	95.9	59.3	33.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-43.57%	-53.58%	-56.72%	-74.85%	-119.13%	-146.57%
EBIT利息保障倍数	-13.1	-22.5	33.2	-9.7	-42.4	-49.5
资产负债率	75.42%	77.86%	74.64%	73.77%	74.50%	73.75%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	5	23	43	111
增持	0	2	6	9	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.29	1.21	1.17	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性

3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，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国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究