

比亚迪 (002594.SZ)

强烈推荐 (维持)

2026M1 国内外销量显著分化, 关注新品周期

2026 年 1 月, 由于春节前终端去库存、购置税补贴退坡后的需求透支等行业因素, 国内新能源汽车市场呈现“同比分化、环比普降”的格局。公司作为全球新能源龙头, 当月销量呈现明显的结构性特征, 整体受国内市场拖累出现同比下滑, 但海外市场延续高增。

□ **国内销量承压:** 2026 年 1 月, 公司新能源汽车总销量达 21.01 万辆, 同比下滑 30.11%, 环比下滑 50.03%, 短期承压。其中, 乘用车销量 20.55 万辆, 同比下滑 30.67%, 占总销量的 97.8%, 仍是销量核心支柱; 商用车及其他车型销量约 4533 辆, 同比小幅下滑, 整体表现平稳。

□ **海外销量是亮点:** 海外市场继续维持高景气, 1 月海外销量突破 10.05 万辆, 同比增长 51.47%, 在行业整体低迷的背景下, 仍展现出强劲的增长韧性, 占总销量比重攀升至 47.8%, 较 2025 年同期 (21.7%) 近乎翻倍, 印证了 2025 年海外本地化产能落地的成效。从区域来看, 欧洲、东南亚市场持续发力, 匈牙利工厂、泰国工厂的本地化生产持续释放产能, 有效降低关税与物流成本, 同时适配当地碳排放法规与消费需求的车型持续走俏; 拉美、中东市场延续高增长态势, 成为海外增量的重要补充。

□ **高端品牌销量有所分化:** 1 月高端品牌阵营表现分化, 方程豹品牌实现爆发式增长, 销量达 2.16 万辆, 同比激增 247%, 成为高端品牌的核心增长引擎。腾势品牌则表现疲软, 当月销量仅 6002 辆, 同比下滑 48.79%, 主要受高端 MPV 市场竞争加剧影响, 竞品车型持续迭代, 导致销量下滑明显。

□ **从行业背景来看:** 1 月销量双降具备一定行业普遍性: 一方面, 2025 年底新能源汽车购置税免征政策到期, 引发终端提前消费, 导致 2026 年初需求出现阶段性透支, 消费者观望情绪浓厚; 另一方面, 2026 年春节为 2 月 17 日, 1 月虽为春节前最后一个完整销售月, 但经销商多进入去库存阶段, 备货意愿不强, 叠加年初渠道调整, 进一步拉低销量。此外, 国内新能源市场存量竞争白热化, 竞品持续发力分流需求, 加剧了比亚迪的销量压力。

□ **从企业自身产品节奏来看:** 2025 年底申报的新品集中在 2026 年初上市, 1 月尚未形成销量贡献, 产品迭代衔接出现短期断层; 国内渠道优化尚未完成, 部分区域经销商布局调整影响终端销售。

□ **投资建议:** 2026 年 1 月份销量下滑既有行业因素, 也有公司本身产品节奏因素, 公司目前仍是国内基本面最优秀的车企之一 (自产电池是最大差异化), 看好 2026 年新品周期提供新动能, 一季度股价有望触底, 后续随着新品释放及行业企稳, 股价具备上行潜力。预计 2025、2026、2027 年分别实现归母净利润 346.98、364.92、388.72 亿元, 分别对应 22.9、21.7、20.4 X PE, 继续强烈推荐!

□ **风险提示:** 1、新品需求不及预期; 2、海外布局不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	602315	777102	854813	923198	969358
同比增长	42%	29%	10%	8%	5%
营业利润(百万元)	38103	50486	43564	45799	48764
同比增长	77%	32%	-14%	5%	6%

中游制造/汽车

目标估值: NA

当前股价: 87.05 元

基础数据

总股本 (百万股)	9117
已上市流通股 (百万股)	3487
总市值 (十亿元)	793.7
流通市值 (十亿元)	303.6
每股净资产 (MRQ)	26.9
ROE (TTM)	15.6
资产负债率	71.4%
主要股东	王传福
主要股东持股比例	16.9%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-13	-17	-5
相对表现	-12	-31	-26

资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《比亚迪 (002594) —2025Q3 业绩环比提升, 仍有一定压力》
2025-11-03
- 《比亚迪 (002594) —2025Q2 业绩短期承压, 长期动能充足》
2025-08-30
- 《比亚迪 (002594) —2025Q1 业绩符合预期, 单车盈利趋势良好》
2025-04-26

汪刘胜 S1090511040037

wangls@cmschina.com.cn

陆乾隆 S1090523060001

luqianlong@cmschina.com.cn

归母净利润(百万元)	30041	40254	34698	36492	38872
同比增长	81%	34%	-14%	5%	7%
每股收益(元)	3.29	4.42	3.81	4.00	4.26
PE	26.4	19.7	22.9	21.7	20.4
PB	5.7	4.3	3.1	3.0	2.8

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	302121	370572	435351	463772	484592
现金	109094	102739	142186	150397	157854
交易性投资	9563	40547	40547	40547	40547
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	61866	62299	68529	74011	77712
其它应收款	2758	3616	3978	4296	4511
存货	87677	116036	130156	140569	147328
其他	31164	45336	49955	53952	56640
非流动资产	377426	412784	431093	444208	453481
长期股权投资	17647	19082	19082	19082	19082
固定资产	230904	262287	285934	303752	317178
无形资产商誉	42205	43360	39024	35121	31609
其他	86670	88054	87053	86252	85611
资产总计	679548	783356	866444	907980	938072
流动负债	453667	495985	509768	536395	553679
短期借款	18323	12103	0	0	0
应付账款	198483	244027	273722	295620	309835
预收账款	34699	43730	49051	52975	55522
其他	202162	196125	186994	187799	188322
长期负债	75419	88682	88682	88682	88682
长期借款	11975	8258	8258	8258	8258
其他	63444	80425	80425	80425	80425
负债合计	529086	584668	598450	625077	642361
股本	2911	2909	9117	9117	9117
资本公积金	60775	74850	113650	113650	113650
留存收益	75124	107492	130640	144340	155860
少数股东权益	11652	13437	14587	15796	17083
归属于母公司所有者权益	138810	185251	253408	267107	278627
负债及权益合计	679548	783356	866444	907980	938072

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	169725	133454	100743	103433	107237
净利润	31344	41588	35848	37701	40160
折旧摊销	42160	64261	69994	75189	79031
财务费用	530	1908	1000	1000	1000
投资收益	(1635)	(2299)	(16875)	(16875)	(16875)
营运资金变动	98727	31175	10777	6418	3921
其它	(1400)	(3179)	0	0	0
投资活动现金流	(125664)	(129082)	(71428)	(71428)	(71428)
资本支出	(122094)	(97360)	(88304)	(88304)	(88304)
其他投资	(3570)	(31723)	16875	16875	16875
筹资活动现金流	12817	(10268)	10132	(23793)	(28352)
借款变动	(16197)	(32273)	(22326)	0	0
普通股增加	0	(2)	6208	0	0
资本公积增加	879	14075	38800	0	0
股利分配	(3319)	(8995)	(11550)	(22793)	(27352)
其他	31454	16928	(1000)	(1000)	(1000)
现金净增加额	56879	(5896)	39447	8211	7457

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	602315	777102	854813	923198	969358
营业成本	480558	626047	702229	758407	794873
营业税金及附加	10350	14752	16228	17526	18402
营业费用	25211	24085	25644	27696	29081
管理费用	13462	18645	20509	22150	23257
研发费用	39575	53195	58514	63195	66355
财务费用	(1475)	1216	1000	1000	1000
资产减值损失	(3677)	(5552)	(4000)	(4300)	(4500)
公允价值变动收益	258	532	532	532	532
其他收益	5253	14052	14052	14052	14052
投资收益	1635	2291	2291	2291	2291
营业利润	38103	50486	43564	45799	48764
营业外收入	711	1252	1252	1252	1252
营业外支出	1546	2057	2057	2057	2057
利润总额	37269	49681	42758	44993	47959
所得税	5925	8093	6911	7292	7799
少数股东损益	1303	1334	1150	1209	1288
归属于母公司净利润	30041	40254	34698	36492	38872

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	42%	29%	10%	8%	5%
营业利润	77%	32%	-14%	5%	6%
归母净利润	81%	34%	-14%	5%	7%
获利能力					
毛利率	20.2%	19.4%	17.9%	17.8%	18.0%
净利率	5.0%	5.2%	4.1%	4.0%	4.0%
ROE	24.0%	24.8%	15.8%	14.0%	14.2%
ROIC	18.6%	20.5%	14.6%	13.7%	13.9%
偿债能力					
资产负债率	77.9%	74.6%	69.1%	68.8%	68.5%
净负债比率	5.6%	3.9%	1.0%	0.9%	0.9%
流动比率	0.7	0.7	0.9	0.9	0.9
速动比率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	1.0	1.1	1.0	1.0	1.1
存货周转率	5.8	6.1	5.7	5.6	5.5
应收账款周转率	12.0	12.5	13.1	13.0	12.8
应付账款周转率	2.8	2.8	2.7	2.7	2.6
每股资料(元)					
EPS	3.29	4.42	3.81	4.00	4.26
每股经营净现金	18.62	14.64	11.05	11.34	11.76
每股净资产	15.23	20.32	27.79	29.30	30.56
每股股利	0.99	1.27	2.50	3.00	3.00
估值比率					
PE	26.4	19.7	22.9	21.7	20.4
PB	5.7	4.3	3.1	3.0	2.8
EV/EBITDA	17.0	11.6	11.0	10.4	9.8

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，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。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。