

比亚迪 (002594.SZ)

2月海外销量首超国内，出海、新技术搭载回暖可期

2026年03月02日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

邓健全（分析师）

赵悦媛（分析师）

徐剑峰（分析师）

dengjianquan@kysec.cn

zhaoyueyuan@kysec.cn

xujianfeng@kysec.cn

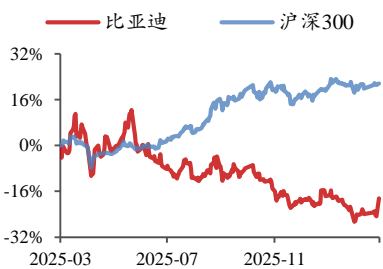
证书编号：S0790525090003

证书编号：S0790525100003

证书编号：S0790525090004

日期	2026/3/2
当前股价(元)	96.79
一年最高最低(元)	416.98/85.88
总市值(亿元)	8,824.54
流通市值(亿元)	3,375.30
总股本(亿股)	91.17
流通股本(亿股)	34.87
近3个月换手率(%)	59.39

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《Q3业绩环比提升，海外业务、方程豹表现相对亮眼——公司信息更新报告》-2025.11.3

《Q1业绩高增，上海车展新车百花齐放、全球化加速——公司信息更新报告》-2025.4.28

《Q1业绩预计高增，“海外市场+新车周期”持续发力——公司信息更新报告》-2025.4.9

● 2月销量有所承压，海外销量首超国内

公司发布2026年2月产销快报，2月销量新车19.02万辆，受春节因素等影响同比-41.1%，其中王超海洋/方程豹/腾势分别贡献16.5/1.7/0.6万辆。剔除春节因素后，1-2月累计实现销量40.02万辆，同比-35.8%，主要系国内市场受以旧换新单车补贴退坡影响较大。海外市场方面，2月销售10.06万辆、站稳10万辆大关，同比+50.1%，占比52.9%、首超国内；1-2月海外销量20.11万辆，同比+50.8%，占比50.2%、同比+28.8pct。鉴于公司海外市场持续表现亮眼、新技术/新车型有望密集推出，我们上调公司2025-2027年业绩预测，预计2025-2027年归母净利润为349.1(+17.2)/475.7(+34.4)/601.4(+62.4)亿元，当前股价对应的PE为25.3/18.6/14.7倍，看好公司海外业务放量带来的业绩贡献，维持“买入”评级。

● 产品、渠道、运力、产能等多维度发力，2026年海外业绩贡献有望继续高增

2025年，公司海外销量达104.96万辆、首破百万辆，同比+145%。2026年，公司目标海外销量超130万辆，同比+24.3%。公司持续推进海外多维度布局：**(1)产品端**：将在高潜力市场推出更多新车型，包括腾势品牌等也将出海，动力形式涵盖纯电及插混；**(2)渠道端**：海外经销商门店已超2000家，并将在欧洲等更多地区加速开拓；**(3)运力端**：8艘滚装船运力将超百万辆，覆盖欧洲、东南亚等市场，保障海外销售目标实现、降低运输成本；**(4)产能端**：海外产能规划或已超百万辆，其中泰国、巴西各15万的产能已投产，匈牙利15万的年产能2026年也有望投产。盈利方面，公司海外车型普遍存在溢价，单车利润明显高于国内。

● 新技术、新车型将密集推出，公司有望迎明显回暖

在国内市场竞争激烈的背景下，2026年，公司将加速推动新技术上车及新车型推广，持续提升竞争力。具体来看，**(1)技术层面**：公司或将推出全新的兆瓦闪充、刀片电池、DM混动、天神之眼等多项核心技术，多款插混车型已上车大电池，辅之以供应链垂直整合的成本优势；**(2)产品层面**：主品牌有望推出大唐/汉9系/海狮08/海豹08等旗舰产品，也有秦MAX等主流产品。方程豹会有全新轿车系列和钛7纯电版等。腾势会对现有车型改款，以及全新跑车腾势乙等新品。

● 风险提示：海外开拓进程、高端品牌发展不及预期，国内市场竞争激烈等。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	602,315	777,102	814,863	968,682	1,126,603
YOY(%)	42.0	29.0	4.9	18.9	16.3
归母净利润(百万元)	30,041	40,254	34,906	47,565	60,140
YOY(%)	80.7	34.0	-13.3	36.3	26.4
毛利率(%)	20.2	19.4	19.5	19.9	20.0
净利率(%)	5.0	5.2	4.3	4.9	5.3
ROE(%)	20.8	20.9	16.3	19.4	21.2
EPS(摊薄/元)	3.29	4.42	3.83	5.22	6.60
P/E(倍)	29.4	21.9	25.3	18.6	14.7
P/B(倍)	6.4	5.2	4.6	4.0	3.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	302121	370572	294147	375844	379477
现金	109094	102739	107731	128067	148945
应收票据及应收账款	61866	62299	0	0	0
其他应收款	2758	3616	3068	4878	4363
预付账款	2215	3974	2516	5199	3774
存货	87677	116036	97476	154986	138212
其他流动资产	38511	81908	83356	82714	84183
非流动资产	377426	412784	392978	416517	433706
长期投资	17647	19082	21891	24747	27580
固定资产	230904	262287	243641	259863	272234
无形资产	37777	38932	36549	34534	32106
其他非流动资产	91098	92482	90898	97373	101786
资产总计	679548	783356	687125	792362	813183
流动负债	453667	495985	376317	450879	432901
短期借款	18323	12103	110139	160093	104359
应付票据及应付账款	198483	244027	0	0	0
其他流动负债	236860	239854	266177	290786	328541
非流动负债	75419	88682	84801	84100	82785
长期借款	11975	8258	4376	3675	2361
其他非流动负债	63444	80425	80425	80425	80425
负债合计	529086	584668	461117	534980	515686
少数股东权益	11652	13437	15085	17045	19479
股本	2911	2909	9117	9117	9117
资本公积	62042	60679	57188	57188	57188
留存收益	74498	106022	134463	171491	217457
归属母公司股东权益	138810	185251	210923	240338	278018
负债和股东权益	679548	783356	687125	792362	813183

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	169725	133454	-46905	64411	176849
净利润	31344	41588	36554	49525	62575
折旧摊销	42160	64261	43365	49269	58172
财务费用	-1475	1216	3103	5013	3612
投资损失	-1635	-2291	-1963	-2127	-2045
营运资金变动	92494	21471	-130132	-39260	52093
其他经营现金流	6837	7209	2168	1991	2443
投资活动现金流	-125664	-129082	-21348	-70401	-72995
资本支出	122094	97360	20751	69952	72528
长期投资	-2085	-3538	-2808	-2856	-2832
其他投资现金流	-1485	-28185	2212	2407	2366
筹资活动现金流	12817	-10268	-24790	-23627	-27243
短期借款	13170	-6220	98036	49954	-55734
长期借款	4382	-3717	-3882	-700	-1315
普通股增加	0	-2	5819	0	0
资本公积增加	336	-1362	-3491	0	0
其他筹资现金流	-5070	1034	-121271	-72881	29806
现金净增加额	57329	-6255	-93044	-29618	76612

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	602315	777102	814863	968682	1126603
营业成本	480558	626047	656162	775863	901052
营业税金及附加	10350	14752	13719	16986	19867
营业费用	25211	24085	24446	29060	33798
管理费用	13462	18645	19964	21795	23659
研发费用	39575	53195	57855	66839	76609
财务费用	-1475	1216	3103	5013	3612
资产减值损失	-2188	-3872	-1630	-484	-563
其他收益	5253	14052	5824	6713	7960
公允价值变动收益	258	532	241	289	330
投资净收益	1635	2291	1963	2127	2045
资产处置收益	90	-127	8	-10	-10
营业利润	38103	50486	43602	59490	75006
营业外收入	711	1252	707	799	867
营业外支出	1546	2057	1261	1463	1582
利润总额	37269	49681	43048	58826	74291
所得税	5925	8093	6495	9301	11717
净利润	31344	41588	36554	49525	62575
少数股东损益	1303	1334	1648	1960	2434
归属母公司净利润	30041	40254	34906	47565	60140
EBITDA	77423	111715	86257	110203	133822
EPS(元)	3.29	4.42	3.83	5.22	6.60

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	42.0	29.0	4.9	18.9	16.3
营业利润(%)	76.9	32.5	-13.6	36.4	26.1
归属于母公司净利润(%)	80.7	34.0	-13.3	36.3	26.4
获利能力					
毛利率(%)	20.2	19.4	19.5	19.9	20.0
净利率(%)	5.0	5.2	4.3	4.9	5.3
ROE(%)	20.8	20.9	16.3	19.4	21.2
ROIC(%)	13.0	14.0	9.3	10.9	14.1
偿债能力					
资产负债率(%)	77.9	74.6	67.1	67.5	63.4
净负债比率(%)	-13.6	-2.2	34.1	41.3	9.3
流动比率	0.7	0.7	0.8	0.8	0.9
速动比率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5
营运能力					
总资产周转率	1.0	1.1	1.1	1.3	1.4
应收账款周转率	12.0	12.5	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	2.9	2.9	5.4	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	3.29	4.42	3.83	5.22	6.60
每股经营现金流(最新摊薄)	18.62	14.64	-5.14	7.06	19.40
每股净资产(最新摊薄)	15.23	18.69	21.25	24.47	28.60
估值比率					
P/E	29.4	21.9	25.3	18.6	14.7
P/B	6.4	5.2	4.6	4.0	3.4
EV/EBITDA	10.7	7.3	10.4	8.4	6.4

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应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投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn