

## 比亚迪 (002594.SZ)

2026年03月31日

## Q4 单车利润环比提升，海外业务有望持续支撑业绩

——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

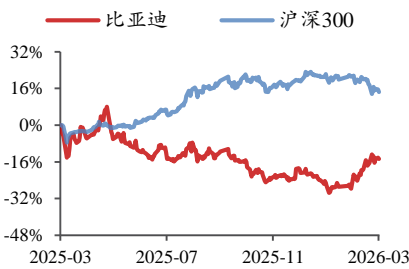
证书编号：S0790525090003

证书编号：S0790525100003

证书编号：S0790525090004

日期	2026/3/31
当前股价(元)	105.25
一年最高最低(元)	416.98/85.88
总市值(亿元)	9,595.85
流通市值(亿元)	3,669.66
总股本(亿股)	91.17
流通股本(亿股)	34.87
近3个月换手率(%)	86.98

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《2月海外销量首超国内，出海、新技术搭载回暖可期——公司信息更新报告》-2026.3.2

《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

### ● Q4 单车利润环比提升，海外业务有望持续支撑业绩

公司发布2025年年报，全年实现营收8039.65亿元，同比+3.5%；归母净利润326.19亿元，同比-19.0%，主要系毛利率受行业竞争态势影响、研发费用同比继续大幅增长。单Q4实现营收2376.99亿元，同环比-13.5%/+21.9%；归母净利润92.86亿元，同环比-38.2%/+18.7%，环比提升主要受益海外业务放量、期间费用率环比下降0.8pct。Q4单车利润（剔除比亚迪电子）为0.68万元，同环比分别-0.26万元/+0.06万元。鉴于短期国内市场竞争较大叠加原材料成本上涨影响，我们下调公司2026-2027年业绩预测并新增2028年业绩预测，预计2026-2028年归母净利润为406.9(-68.8)/530.5(-71.0)/650.1亿元，当前股价对应的PE为23.8/18.2/14.9倍，但考虑到公司海外市场持续开拓、新技术加速上车、规模优势仍较明显、改款/全新车型有望持续推出，看好长期发展，维持“买入”评级。

### ● Q4 海外销量占比大幅提升，油价上涨继续利好公司全球多点开花

公司2025Q4海外销量34.90万辆，同环比+95.1%/+49.9%；海外销量占比26.3%，同环比+18.4pct/5.3pct。2025年，公司海外营收占比大幅提升10.1pct，海外业务毛利率比国内业务高出2.8pct，欧洲、拉美、亚太市场多点开花。短期来看，地缘政治冲突导致国际油价上涨，利好全球多地新能源车渗透，公司出海迎重要发展机遇。从自身来看，2026年，公司将推动更多高价值车型出海，腾势品牌也将出海，海外门店持续开拓。同时，公司超百万辆的海运能力已投放，泰国/巴西工厂投产，匈牙利15万的年产能也有望投产，将继续提升海外业务盈利能力。

### ● 电动智能化技术持续升级，国内市场迎边际回暖

在新能源车性价比受油价上涨推动的背景下，公司在产品力方面持续提升。具体来看，公司发布第二代刀片电池及快充技术，从10%充到70%只需5分钟，年底将在全国建设2万座快充站，大幅缓解新能源车充电焦虑。同时，在持续推进研发后，公司智能驾驶领域也有望迎来突破。产品层面，公司主品牌有望推出大唐/汉9系/海狮08/海豹08等旗舰产品，方程豹会有全新轿车系列等，腾势会对现有车型进行改款等，且有望上车最新三电等技术，国内市场有望迎边际回暖。

● **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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	777,102	803,965	905,516	1,016,386	1,168,877
YOY(%)	29.0	3.5	12.6	12.2	15.0
归母净利润(百万元)	40,254	32,619	40,689	53,045	65,010
YOY(%)	34.0	-19.0	24.7	30.4	22.6
毛利率(%)	38.2	17.7	18.7	19.3	19.7
净利率(%)	5.2	4.1	4.5	5.2	5.6
ROE(%)	20.9	13.1	14.0	16.3	17.6
EPS(摊薄/元)	4.42	3.58	4.46	5.82	7.13
P/E(倍)	24.0	29.6	23.8	18.2	14.9
P/B(倍)	5.7	4.2	3.6	3.2	2.8

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)						利润表(百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	370572	371468	600545	534712	745563	<b>营业收入</b>	777102	803965	905516	1016386	1168877
现金	102739	75425	257070	189914	333957	营业成本	480558	661305	735795	819914	938397
应收票据及应收账款	62299	37005	76185	50863	95246	营业税金及附加	14752	13581	15891	17941	20770
其他应收款	3616	3154	4471	4087	5755	营业费用	25211	26185	28977	32524	37404
预付账款	3974	5025	5111	6266	6818	管理费用	18645	20200	21732	24393	28053
存货	116036	138421	144699	170788	190289	研发费用	53195	57978	62481	69114	78315
其他流动资产	81908	112439	113010	112794	113498	财务费用	1216	-649	811	-1	144
<b>非流动资产</b>	412784	512262	515425	515530	523780	资产减值损失	-3872	-1823	-906	-508	-584
长期投资	19082	21781	25680	29679	33778	其他收益	14052	13800	8707	10453	11753
固定资产	262287	292776	295550	295174	301926	公允价值变动收益	532	364	385	427	392
无形资产	38932	47457	46908	46139	44799	投资净收益	2291	2857	3200	3500	3800
其他非流动资产	92482	150248	147287	144538	143276	资产处置收益	-127	28	-5	-3	-27
<b>资产总计</b>	783356	883730	1115970	1050242	1269343	<b>营业利润</b>	50486	40185	50758	65860	80543
<b>流动负债</b>	495985	468451	671681	583150	768633	营业外收入	1252	1132	906	1000	1072
短期借款	12103	38485	38485	38485	38485	营业外支出	2057	1564	1539	1676	1709
应付票据及应付账款	244027	209206	350310	283435	399822	<b>利润总额</b>	49681	39753	50125	65184	79906
其他流动负债	239854	220760	282886	261230	330327	所得税	8093	5992	7924	10278	12573
<b>非流动负债</b>	88682	156739	143549	130166	117251	<b>净利润</b>	41588	33761	42201	54906	67334
长期借款	8258	65703	52513	39131	26215	少数股东损益	1334	1142	1512	1861	2324
其他非流动负债	80425	91036	91036	91036	91036	<b>归属母公司净利润</b>	40254	32619	40689	53045	65010
<b>负债合计</b>	584668	625191	815230	713317	885883	EBITDA	111715	120050	100757	121563	143974
少数股东权益	13437	12265	13776	15638	17962	EPS(元)	4.42	3.58	4.46	5.82	7.13
股本	2909	9117	9117	9117	9117						
资本公积	60679	95277	95277	95277	95277						
留存收益	106022	123852	157746	201887	257772						
<b>归属母公司股东权益</b>	185251	246275	286964	321287	365498						
<b>负债和股东权益</b>	783356	883730	1115970	1050242	1269343						

现金流量表(百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	133454	59136	240033	20558	250530
净利润	41588	33761	42201	54906	67334
折旧摊销	64261	77869	51632	59429	68600
财务费用	1216	-649	811	-1	144
投资损失	-2291	-2857	-3200	-3500	-3800
营运资金变动	21471	-48770	148516	-90362	118034
其他经营现金流	7209	-218	73	85	219
<b>投资活动现金流</b>	-129082	-197463	-51215	-55610	-72684
资本支出	97360	156808	50896	55535	72751
长期投资	-3538	-1087	-3899	-3999	-4099
其他投资现金流	-28185	-39568	3580	3924	4165
<b>筹资活动现金流</b>	-10268	104614	-7172	-32104	-33802
短期借款	-6220	26381	0	0	0
长期借款	-3717	57446	-13190	-13383	-12916
普通股增加	-2	6208	0	0	0
资本公积增加	-1362	34597	0	0	0
其他筹资现金流	1034	-20018	6018	-18721	-20887
<b>现金净增加额</b>	-6255	-33861	181645	-67156	144043

主要财务比率					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	29.0	3.5	12.6	12.2	15.0
营业利润(%)	32.5	-20.4	26.3	29.8	22.3
归属于母公司净利润(%)	34.0	-19.0	24.7	30.4	22.6
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	38.2	17.7	18.7	19.3	19.7
ROE(%)	20.9	13.1	14.0	16.3	17.6
ROIC(%)	14.0	8.2	8.8	10.6	12.1
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	74.6	70.7	73.1	67.9	69.8
净负债比率(%)	-2.2	44.8	-24.0	-5.4	-45.7
流动比率	0.7	0.8	0.9	0.9	1.0
速动比率	0.4	0.4	0.6	0.5	0.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.1	1.0	0.9	0.9	1.0
应收账款周转率	12.5	16.2	16.0	16.0	16.0
应付账款周转率	2.2	3.1	2.7	2.7	2.8
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	4.42	3.58	4.46	5.82	7.13
每股经营现金流(最新摊薄)	14.64	6.49	26.33	2.25	27.48
每股净资产(最新摊薄)	18.69	24.96	29.42	33.18	38.03
<b>估值比率</b>					
P/E	24.0	29.6	23.8	18.2	14.9
P/B	5.7	4.2	3.6	3.2	2.8
EV/EBITDA	8.4	8.7	8.5	7.5	5.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

## 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。

## 分析师声明

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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（北交所基准指数为北证50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。

## 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。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。

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。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