



比亚迪 (002594.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

还原后 26Q1 单车盈利提升，期待出

口持续放量&内销拐点向上

事件

4月28日，比亚迪披露2026年一季度：2026Q1公司实现收入1502亿元，同比-12%、环比-37%；归母净利润41亿元、同比-55%、环比-56%，实现扣非净利润41亿元、同比-49%、环比-54%。

点评

1、收入端：销售结构优化带动ASP同环比向上。26Q1公司汽车业务收入1120亿元、同比-16%、环比-38%；其中Q1公司乘用车销售69万辆、同/环比分别-30%/-48%，单车ASP为16.3万元、同/环比分别+2.7/+2.6万元，增长预计受出口高增及高端品牌占比提升拉动（Q1出口32万台，同环比分别+61%/-7%；三大高端品牌剔除钛3销售7.7万台，同环比分别+45%/-47%）。

2、利润端：还原后单车净利同环比提升。1) 毛利率：26Q1汽车业务毛利率23.4%，同比-0.4pct、环比+1.9pct，同比下滑预计受到总销量下滑、规模效应减弱影响；环比增长预计受销售结构变化拉动；2) 费用端：26Q1销售/管理/研发费用率分别为3.9%/3.4%/7.6%，其中研发费用113亿元、同比-20%，预计受到研发投入资本化率提升影响；财务费用21亿元、主要受汇兑损失影响。3) 单车盈利：我们还还原汇兑税后影响并剔除比亚迪电子权益贡献，26Q1还原后利润59亿、同比-4%、环比-44%，对应26Q1单车利润0.85万元、同/环比分别上涨0.2万/0.1万元。

3、现金储备充足：26Q1末现金及现金等价物余额734亿元（25年末为683亿元），26Q1经营活动现金流净额28亿元、同比-67%，预计受到整体销量下滑影响。

4、展望：1) 在新车导出、产能落地、渠道扩张、滚装船保障运力相对稳定下，公司出口有望持续延续高增；2) 国内闪充新车陆续上市、订单表现好（以宋ultra为例首月订单6.1万），同时产能持续爬坡、闪充站建设加速（截至目前约5500座），整体定价延续涨价思路，内销量利均有望迎来底部向上。

盈利预测、估值与评级

结合公司经营情况，我们预计公司2026-2028年分别实现归母净利润401/514/593亿元，公司股票现价对应PE估值为24/19/16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

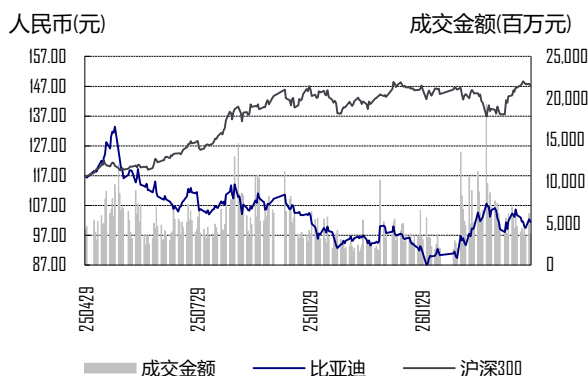
分析师：夏心怡 (执业S1130525110007)

xiaxinyi@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：101.48元

相关报告：

- 《比亚迪公司点评：3月出海延续高增，闪充新车有望带动内销持续恢...》，2026.4.2
- 《比亚迪1月销量点评：出海持续亮眼，内销有望底部向上》，2026.2.3
- 《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



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	777,102	803,965	942,813	1,061,017	1,183,842
营业收入增长率	29.02%	3.46%	17.27%	12.54%	11.58%
归母净利润(百万元)	40,254	32,619	40,081	51,357	59,256
归母净利润增长率	34.00%	-18.97%	22.88%	28.13%	15.38%
摊薄每股收益(元)	13.837	3.578	4.396	5.633	6.499
每股经营性现金流净额	45.87	6.49	21.71	19.01	19.15
ROE(归属母公司)(摊薄)	21.73%	13.24%	15.17%	16.80%	16.76%
P/E	20.43	27.31	23.95	18.69	16.20
P/B	4.44	3.62	3.63	3.14	2.72

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)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	602,315	777,102	803,965	942,813	1,061,017	1,183,842
增长率	20.2%	29.0%	3.5%	17.3%	12.5%	11.6%
主营业务成本	-480,558	-626,047	-661,305	-772,158	-863,806	-957,769
%销售收入	79.8%	80.6%	82.3%	81.9%	81.4%	80.9%
毛利	121,757	151,056	142,660	170,655	197,211	226,073
%销售收入	20.2%	19.4%	17.7%	18.1%	18.6%	19.1%
营业税金及附加	-10,350	-14,752	-13,581	-11,818	-16,976	-18,941
%销售收入	1.7%	1.9%	1.7%	1.3%	1.6%	1.6%
销售费用	-25,211	-24,085	-26,185	-30,797	-33,740	-37,646
%销售收入	4.2%	3.1%	3.3%	3.3%	3.2%	3.2%
管理费用	-13,462	-18,645	-20,200	-23,544	-24,403	-27,228
%销售收入	2.2%	2.4%	2.5%	2.5%	2.3%	2.3%
研发费用	-39,575	-53,195	-57,978	-64,932	-73,210	-81,685
%销售收入	6.6%	6.8%	7.2%	6.9%	6.9%	6.9%
息税前利润 (EBIT)	33,159	40,379	24,717	39,565	48,881	60,572
%销售收入	5.5%	5.2%	3.1%	4.2%	4.6%	5.1%
财务费用	1,475	-1,216	649	-2,238	1,002	2,005
%销售收入	-0.2%	0.2%	-0.1%	0.2%	-0.1%	-0.2%
资产减值损失	-3,768	-5,425	-2,230	-1,808	-1,600	-1,000
公允价值变动收益	258	532	364	350	350	350
投资收益	1,635	2,284	2,060	1,000	1,500	1,500
%税前利润	4.4%	4.6%	5.2%	2.1%	2.4%	2.1%
营业利润	38,103	50,486	40,185	48,898	62,163	71,457
营业利润率	6.3%	6.5%	5.0%	5.2%	5.9%	6.0%
营业外收支	-834	-805	-432	-400	-400	-400
税前利润	37,269	49,681	39,753	48,498	61,763	71,057
利润率	6.2%	6.4%	4.9%	5.1%	5.8%	6.0%
所得税	-5,925	-8,093	-5,992	-7,275	-9,264	-10,659
所得税率	15.9%	16.3%	15.1%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	31,344	41,588	33,761	41,223	52,499	60,398
少数股东损益	1,303	1,334	1,142	1,142	1,142	1,142
归属于母公司的净利润	30,041	40,254	32,619	40,081	51,357	59,256
净利率	5.0%	5.2%	4.1%	4.3%	4.8%	5.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	31,344	41,588	33,761	41,223	52,499	60,398
少数股东损益	1,303	1,334	1,142	1,142	1,142	1,142
非现金支出	47,321	72,331	82,756	84,672	87,282	91,890
非经营收益	-1,710	-2,343	-9,448	9,191	6,906	968
营运资金变动	92,770	21,878	-47,933	62,838	26,632	21,380
经营活动现金净流	169,725	133,454	59,136	197,924	173,319	174,637
资本开支	-121,623	-96,292	-154,710	-37,557	-19,370	-57,370
投资	-15,966	-3,641	-1,069	350	350	350
其他	11,925	-29,149	-41,683	1,000	1,500	1,500
投资活动现金净流	-125,664	-129,082	-197,463	-36,207	-17,520	-55,520
股权募资	98	98	40,222	-14,746	0	0
债权募资	18,073	-9,480	84,783	-45,595	-70,000	20,000
其他	-5,354	-15,780	-24,432	-10,876	-12,258	-14,299
筹资活动现金净流	12,817	-25,162	100,574	-71,216	-82,258	5,701
现金净流量	57,329	-21,150	-37,901	90,500	73,541	124,817

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	109,094	102,739	75,425	163,353	235,090	358,641
应收款项	70,189	76,365	45,642	70,130	78,922	88,058
存货	87,677	116,036	138,421	141,739	158,562	175,810
其他流动资产	35,161	75,432	111,980	101,823	92,701	93,605
流动资产	302,121	370,572	371,468	477,045	565,275	716,113
%总资产	44.5%	47.3%	42.0%	49.9%	58.4%	66.0%
长期投资	33,992	40,505	46,587	46,587	46,587	46,587
固定资产	265,630	282,242	341,070	315,898	283,154	245,810
%总资产	39.1%	36.0%	38.6%	33.1%	29.3%	22.7%
无形资产	46,267	48,366	56,055	59,446	64,739	68,003
非流动资产	377,426	412,784	512,262	478,559	402,678	368,187
%总资产	55.5%	52.7%	58.0%	50.1%	41.6%	34.0%
资产总计	679,548	783,356	883,730	955,604	967,952	1,084,301
短期借款	26,064	22,326	44,797	20,000	20,000	20,000
应付款项	363,456	389,017	328,689	420,846	469,580	506,739
其他流动负债	64,147	84,643	94,966	103,829	98,220	109,729
流动负债	453,667	495,985	468,451	544,675	587,800	636,468
长期贷款	11,975	8,258	60,706	40,706	50,706	70,706
其他长期负债	63,444	80,425	96,034	92,647	9,242	7,976
负债	529,086	584,668	625,191	678,027	647,748	715,150
普通股股东权益	138,810	185,251	246,275	264,170	305,656	353,461
其中：股本	2,911	2,909	9,117	9,117	9,117	9,117
未分配利润	67,124	98,648	116,057	148,122	189,208	236,613
少数股东权益	11,652	13,437	12,265	13,406	14,548	15,690
负债股东权益合计	679,548	783,356				

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	10.319	13.837	3.578	4.396	5.633	6.499
每股净资产	47.682	63.676	27.012	28.975	33.525	38.769
每股经营现金净流	58.302	45.872	6.486	21.709	19.010	19.155
每股股利	3.098	3.974	0.358	0.879	1.127	1.300
回报率						
净资产收益率	21.64%	21.73%	13.24%	15.17%	16.80%	16.76%
总资产收益率	4.42%	5.14%	3.69%	4.19%	5.31%	5.46%
投入资本收益率	14.49%	14.57%	5.66%	9.75%	10.49%	11.08%
增长率						
主营业务收入增长率	42.04%	29.02%	3.46%	17.27%	12.54%	11.58%
EBIT 增长率	56.00%	21.77%	-38.79%	60.07%	23.55%	23.92%
净利润增长率	80.72%	34.00%	-18.97%	22.88%	28.13%	15.38%
总资产增长率	37.60%	15.28%	12.81%	8.13%	1.29%	12.02%
资产管理能力						
应收账款周转天数	30.5	29.2	22.5	22.0	22.0	22.0
存货周转天数	63.3	59.4	70.2	67.0	67.0	67.0
应付账款周转天数	127.2	127.1	118.2	120.0	120.0	115.0
固定资产周转天数	139.9	123.2	132.9	92.3	60.7	33.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-53.58%	-56.72%	-7.53%	-54.83%	-66.81%	-86.00%
EBIT 利息保障倍数	-22.5	33.2	-38.1	17.7	-48.8	-30.2
资产负债率	77.86%	74.64%	70.74%	70.95%	66.92%	65.95%

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	1	26	52	62	114
增持	1	3	7	9	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.50	1.10	1.12	1.13	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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	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