

比亚迪 (002594)

2026 一季报点评：出海需求持续高增，闪充技术开启新周期

买入（维持）

2026 年 04 月 29 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书：S0600517120002
ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	777,102	803,965	891,515	1,003,781	1,104,934
同比（%）	29.02	3.46	10.89	12.59	10.08
归母净利润（百万元）	40,254	32,619	40,367	50,514	63,573
同比（%）	34.00	(18.97)	23.75	25.14	25.85
EPS-最新摊薄（元/股）	4.42	3.58	4.43	5.54	6.97
P/E（现价&最新摊薄）	22.98	28.36	22.92	18.32	14.55

投资要点

- **业绩基本符合我们预期。**公司 26Q1 营收 1502 亿元，同环比-12%/-37%，归母净利 40.8 亿元，同环比-55%/-56%，扣非净利 41.5 亿元，同环比-49%/-54%，毛利率 18.8%，同环比-1.3/1.4pct，归母净利率 2.7%，同环比-2.7/-1.2pct。
- **26Q1 出海占比大幅提升、国内销量恢复可期。**公司 26 年 Q1 销售新能源汽车 70.05 万辆，同环比-30%/-48%，其中本土销量 38.1 万辆，同比-52%，出口 32 万辆，同比+55%，占比提升至 46%，维持高增，且 3 月油价上行，增长提速。分品牌看，高端车腾势/仰望/方程豹 26Q1 合计销售 8.4 万辆，同环比+60%/-48.4%。盈利端，我们测算 Q1 单车价格 18 万元，同环比+20%/+18%，毛利率 23.4%，同环比-0.4/+1.9pct，单车毛利 3.8 万元，同环比+18%/+28%，主要受益于结构优化，单车利润我们预计 0.58 万元，同环比-34%/-14%，主要由于 Q1 本土销量低迷，费用摊销增加，但出口单车利润我们预计仍维持 2 万元。展望后续，公司已发布第二代刀片闪充技术，首批搭载 10 款车型，将有效拉动销量，我们预计 26 年销量 500 万辆+，同增 9%，其中出口我们预计 150-160 万辆，同增 50%，本土我们预计 350 万辆，同比基本持平。
- **外供电池+储能持续放量、增长可期。**26Q1 公司电池累计装机 60.22GWh，同比+15%，其中动力外供装机 5.85GWh，26Q1 小米汽车贡献装机 2.83GWh，占外供比例达 48.3%；储能电池出货我们预计 15-20GWh。我们预计 26 年公司电池装机 350-380GWh，同比增长 20-30%，其中动力外供 50GWh+，储能预计 80-100GWh。
- **汇兑影响、比亚迪电子 Q1 业绩承压。**比亚迪电子 Q1 收入 382 亿元，同环比+4%/-32%，毛利率 5.2%，同环比-1/+1pct，净利润 0.3 亿元，同环比-97%/-92%，主要受汇兑损失影响，全年比亚迪电子收入我们预计平稳增长。
- **26Q1 费用率提升、存货略有提升。**26Q1 期间费用 243.5 亿元，同环比+4.1%/-16.4%，费用率 16.2%，同环比+2.5/+4.0pct；其他收益 30.7 亿元，同环比-7%/-7%。26Q1 经营性现金流 27.9 亿元，同环比-68%/-85%；26Q1 资本开支 216.3 亿元，同环比-41.5%/-48%；26Q1 末存货 1604 亿元，较年初增加 15.9%。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司业绩基本符合市场此前预期，我们维持原有盈利预测，预计公司 26-28 年归母净利 404/505/636 亿元，同比+24%/+25%/+26%，对应 PE 为 23/18/15x，维持“买入”评级。
- **风险提示：**原材料价格波动超市场预期，终端需求不及预期，行业竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	101.48
一年最低/最高价	85.88/416.98
市净率(倍)	3.99
流通 A 股市值(百万元)	353,821.54
总市值(百万元)	925,213.21

基础数据

每股净资产(元,LF)	25.44
资产负债率(% ,LF)	70.94
总股本(百万股)	9,117.20
流通 A 股(百万股)	3,486.61

相关研究

- 《比亚迪(002594): 2025 年年报点评：单车盈利修复，出海空间广阔》
2026-03-29
- 《比亚迪(002594): 发布第二代刀片电池及闪充技术，解决需求痛点》
2026-03-16

比亚迪三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	371,468	526,737	690,967	858,044	营业总收入	803,965	891,515	1,003,781	1,104,934
货币资金及交易性金融资产	129,957	287,764	430,687	578,705	营业成本(含金融类)	661,305	727,084	815,652	896,032
经营性应收款项	47,514	54,679	61,109	66,857	税金及附加	13,581	14,710	16,562	18,231
存货	138,421	131,299	145,536	158,272	销售费用	26,185	27,637	30,113	30,938
合同资产	1,165	1,605	1,807	1,989	管理费用	20,200	21,396	23,087	23,204
其他流动资产	54,411	51,391	51,827	52,221	研发费用	57,978	62,406	68,257	71,821
非流动资产	512,262	477,559	430,451	384,566	财务费用	(649)	2,429	1,451	622
长期股权投资	21,781	21,781	21,781	21,781	加:其他收益	13,800	13,818	13,049	13,259
固定资产及使用权资产	301,859	272,247	227,125	179,540	投资净收益	2,857	3,120	3,513	3,867
在建工程	48,294	50,294	52,294	54,294	公允价值变动	364	0	0	0
无形资产	41,485	37,649	33,663	33,363	减值损失	(2,230)	(2,500)	(2,500)	(2,500)
商誉	4,428	4,428	4,428	4,428	资产处置收益	28	(89)	(100)	(110)
长期待摊费用	4,171	4,171	4,171	4,171	营业利润	40,185	50,202	62,620	78,602
其他非流动资产	90,244	86,989	86,989	86,989	营业外净收支	(432)	(800)	(800)	(800)
资产总计	883,730	1,004,296	1,121,417	1,242,610	利润总额	39,753	49,402	61,820	77,802
流动负债	468,451	541,497	600,534	654,056	减:所得税	5,992	7,657	9,582	12,059
短期借款及一年内到期的非流动负债	44,797	42,436	42,436	42,436	净利润	33,761	41,745	52,238	65,743
经营性应付款项	209,206	226,204	253,758	278,765	减:少数股东损益	1,142	1,378	1,724	2,170
合同负债	51,471	57,948	65,246	71,821	归属母公司净利润	32,619	40,367	50,514	63,573
其他流动负债	162,977	214,909	239,094	261,034	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.58	4.43	5.54	6.97
非流动负债	156,739	175,815	196,815	217,815	EBIT	39,732	51,831	63,271	78,424
长期借款	60,706	80,706	100,706	120,706	EBITDA	120,258	156,279	173,379	184,309
应付债券	4,998	4,998	4,998	4,998	毛利率(%)	17.74	18.44	18.74	18.91
租赁负债	8,620	9,620	10,620	11,620	归母净利率(%)	4.06	4.53	5.03	5.75
其他非流动负债	82,415	80,491	80,491	80,491	收入增长率(%)	3.46	10.89	12.59	10.08
负债合计	625,191	717,312	797,349	871,871	归母净利润增长率(%)	(18.97)	23.75	25.14	25.85
归属母公司股东权益	246,275	273,342	308,702	353,204					
少数股东权益	12,265	13,642	15,366	17,536					
所有者权益合计	258,539	286,984	324,068	370,739					
负债和股东权益	883,730	1,004,296	1,121,417	1,242,610					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	59,136	219,973	201,147	207,417	每股净资产(元)	24.96	28.01	31.88	36.77
投资活动现金流	(197,463)	(62,608)	(60,387)	(57,043)	最新发行在外股份(百万股)	9,117	9,117	9,117	9,117
筹资活动现金流	104,614	1,031	2,162	(2,355)	ROIC(%)	10.94	10.92	11.78	12.83
现金净增加额	(33,861)	157,807	142,922	148,018	ROE-摊薄(%)	13.24	14.77	16.36	18.00
折旧和摊销	80,526	104,448	110,108	105,885	资产负债率(%)	70.74	71.42	71.10	70.16
资本开支	(154,710)	(76,203)	(63,900)	(60,910)	P/E (现价&最新股本摊薄)	28.36	22.92	18.32	14.55
营运资本变动	(47,933)	72,110	35,231	31,962	P/B (现价)	4.07	3.62	3.18	2.76

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 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),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>