

汽车	收盘价 港元 108.30	目标价 港元 138.53	潜在涨幅 +27.9%
----	------------------	------------------	----------------

2026年4月29日

比亚迪股份 (1211 HK)

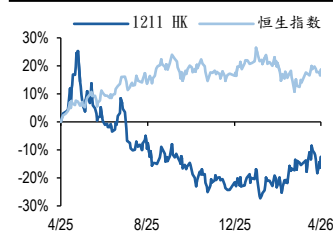
1Q26 盈利见底，关注出口与新技术兑现，维持买入

- 1Q26 盈利见底，出口强劲。**比亚迪 1Q26 营收 1,502.25 亿元（人民币，下同），同比降 11.82%；归母净利润 40.85 亿元，同比降 55.38%；扣非归母净利润 41.48 亿元，同比下降 49.24%。收入高于市场预期，但利润端低于市场此前 45–60 亿元的主流预期区间，核心原因是销量下滑、内地市场清库存及汇兑损失共同拖累。公司财务费用由去年同期收益 19.08 亿元转为本期费用 21.00 亿元，主因为汇兑损失、去年同期为汇兑收益，形成约 40 亿元同比负向摆动。经营质量层面，1Q26 并非全面恶化。我们测算 1Q26 汽车业务毛利率约 23%，环比提升 1.7 个百分点，高于市场预期；单车售价约 16.3 万元，同比提升 19%，受海外车型的高 ASP 带动。1Q26 出口 31.98 万辆，同比增长约 56%，海外销量占总销量近 46%。1Q26 利润下滑在市场预期之内，但出口强劲令核心指标（ASP 和汽车业务毛利率）较预期强。
- 展望 2–3Q26，核心催化剂在于海外放量、技术下沉和高端品牌验证。**海外仍是 2026 年最重要的利润安全垫，我们测算全年出口 155 万辆目标，按海外单车净利约 1.9 万元测算，海外业务或贡献可观的净利润。技术端，第二代刀片电池、兆瓦级闪充、1000V 高压平台及 15–20 万元车型超充下沉，有望修复纯电竞争力；天神之眼 5.0 及城区 NOA 若能在 10 万级车型量产，将是智能化估值修复的关键验证。主要风险包括中国内地市场市占率继续回落、库存压力、价格竞争、海外关税及汇率波动。
- 维持买入评级，目标价 138.53 港元。**我们认为，比亚迪 1Q26 表观利润低于预期，但汽车毛利率、单车售价及剔汇后单车核心运营利润好于市场悲观判断。长期看，公司核心壁垒仍来自电池、电驱、整车平台和供应链垂直整合带来的成本控制能力，以及全球化渠道和本地化产能构建的规模外溢效应。短期估值修复取决于中国内地市场销量企稳、出口持续超预期及智能化/高端化新车能否转化为更稳定的订单和利润。

个股评级

买入

1 年股价表现



资料来源：FactSet

股份资料

52周高位 (港元)	155.07
52周低位 (港元)	90.00
市值 (百万港元)	818,655.10
日均成交量 (百万)	45.93
年初至今变化 (%)	13.58
200天平均价 (港元)	99.85

资料来源：FactSet

陈庆

angus.chan@bocomgroup.com
(86) 21 6065 3601

李柳晓, PhD, CFA

joyce.li@bocomgroup.com
(852) 3766 1854

财务数据一览

年结12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
收入 (百万人民币)	777,102	803,965	939,945	1,058,308	1,181,000
同比增长 (%)	29.0	3.5	16.9	12.6	11.6
净利润 (百万人民币)	40,254	32,619	49,807	59,093	68,974
每股盈利 (人民币)	4.42	3.58	5.46	6.48	7.57
同比增长 (%)	34.0	-19.0	52.7	18.6	16.7
前EPS预测值 (人民币)			5.10	5.95	
调整幅度 (%)			7.1	8.8	
市盈率 (倍)	21.4	26.4	17.3	14.6	12.5
每股账面净值 (人民币)	20.32	27.01	32.76	39.59	47.55
市账率 (倍)	4.65	3.50	2.88	2.39	1.99
股息率 (%)	0.4	0.4	0.5	0.6	0.8

资料来源：公司资料，交银国际预测

此报告最后部分的分析师披露、商业关系披露和免责声明为报告的一部分，必须阅读。

下载本公司之研究报告，可从彭博搜寻 NH BCM 或 登录研究部网站 <https://research.bocomgroup.com>

图表 1：比亚迪股份 (1211 HK) 评级及目标价



资料来源：Factset，交银国际预测

图表 2：交银国际汽车行业覆盖公司

股票代码	公司名称	评级	收盘价 (交易货币)	目标价 (交易货币)	潜在涨幅	最新目标价/ 评级发表日期	子行业
002074 CH	国轩高科	买入	39.04	54.84	40.5%	2025 年 10 月 30 日	电池
300014 CH	亿纬锂能	买入	70.43	94.74	34.5%	2025 年 10 月 24 日	电池
666 HK	瑞浦兰钧	买入	14.70	18.88	28.4%	2026 年 3 月 27 日	电池
3931 HK	中创新航	买入	32.50	42.88	31.9%	2026 年 3 月 31 日	电池
300750 CH	宁德时代	买入	427.67	512.00	19.7%	2026 年 3 月 10 日	电池
1585 HK	雅迪控股	买入	11.44	22.63	97.8%	2025 年 8 月 27 日	电动两轮车
689009 CH	九号公司	买入	43.60	69.55	59.5%	2026 年 4 月 1 日	电动两轮车
2451 HK	绿源集团	中性	12.47	7.16	-42.6%	2025 年 3 月 31 日	电动两轮车
3808 HK	中国重汽	买入	39.80	45.80	15.1%	2026 年 3 月 30 日	重卡
2338 HK	潍柴动力	买入	35.96	28.50	-20.7%	2026 年 3 月 30 日	重卡
000338 CH	潍柴动力	买入	30.08	31.30	4.1%	2026 年 3 月 30 日	重卡
HSAI US	禾赛集团	买入	22.48	34.66	54.2%	2025 年 9 月 16 日	激光雷达
2525 HK	禾赛集团	买入	181.10	269.66	48.9%	2025 年 9 月 16 日	激光雷达
2498 HK	速腾聚创	买入	32.22	49.16	52.6%	2026 年 3 月 26 日	激光雷达
9866 HK	蔚来汽车	买入	48.28	65.83	36.4%	2026 年 3 月 11 日	整车厂
NIO US	蔚来汽车	买入	6.36	8.40	32.1%	2026 年 3 月 11 日	整车厂
1211 HK	比亚迪股份	买入	103.70	138.53	33.6%	2026 年 3 月 30 日	整车厂
2333 HK	长城汽车	买入	11.88	17.50	47.3%	2026 年 3 月 30 日	整车厂
175 HK	吉利汽车	买入	21.78	24.21	11.2%	2025 年 8 月 15 日	整车厂
601127 CH	赛力斯	买入	88.95	135.20	52.0%	2026 年 4 月 1 日	整车厂
9868 HK	小鹏汽车	买入	61.60	134.69	118.7%	2025 年 3 月 12 日	整车厂
2015 HK	理想汽车	中性	67.00	80.84	20.7%	2025 年 8 月 29 日	整车厂
LI US	理想汽车	中性	17.78	20.80	17.0%	2025 年 8 月 29 日	整车厂
2238 HK	广汽集团	中性	2.91	3.34	14.8%	2024 年 4 月 1 日	整车厂

资料来源：FactSet，交银国际预测，截至 2026 年 4 月 28 日

财务数据

年结12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
收入	777,102	803,965	939,945	1,058,308	1,181,000
主营业务成本	(626,047)	(661,305)	(764,662)	(859,294)	(955,117)
毛利	151,056	142,660	175,284	199,015	225,883
销售及管理费用	(42,730)	(46,385)	(51,815)	(58,340)	(65,103)
研发费用	(53,195)	(57,978)	(60,156)	(65,615)	(73,222)
其他经营净收入/费用	(701)	220	257	289	323
经营利润	54,430	38,517	63,569	75,349	87,880
财务成本净额	(1,216)	649	759	855	954
应占联营公司利润及亏损	2,291	2,857	1,178	1,326	1,480
其他非经营净收入/费用	(5,825)	(2,270)	(3,112)	(3,504)	(3,910)
税前利润	49,681	39,753	62,394	74,026	86,404
税费	(8,093)	(5,992)	(9,965)	(11,823)	(13,799)
非控股权益	(1,334)	(1,142)	(2,621)	(3,110)	(3,630)
净利润	40,254	32,619	49,807	59,093	68,974
作每股收益计算的净利润	40,254	32,619	49,807	59,093	68,974

截至12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	102,739	75,425	135,646	203,467	287,564
有价证券	40,511	54,533	54,533	54,533	54,533
应收账款及票据	69,889	45,183	88,009	100,962	114,954
存货	116,036	138,421	147,113	165,319	183,755
其他流动资产	41,397	57,907	59,443	61,056	62,749
总流动资产	370,572	371,468	484,744	585,336	703,555
物业、厂房及设备	262,287	292,776	308,392	318,506	323,357
无形资产	48,366	56,055	56,516	56,982	57,454
合资企业/联营公司投资	19,082	21,781	22,870	24,014	25,215
长期应收收入	10,206	13,057	13,709	14,395	15,115
其他长期资产	72,841	128,593	129,024	129,476	129,950
总长期资产	412,784	512,262	530,512	543,372	551,090
总资产	783,356	883,730	1,015,256	1,128,709	1,254,645
短期贷款	12,103	38,485	40,717	43,078	45,577
应付账款	244,027	209,206	274,440	310,758	348,029
其他短期负债	239,854	220,760	226,735	233,007	239,594
总流动负债	495,985	468,451	541,892	586,844	633,200
长期贷款	8,258	65,703	68,739	71,926	75,272
其他长期负债	80,425	91,036	91,036	91,036	91,036
总长期负债	88,683	156,739	159,775	162,962	166,308
总负债	584,668	625,191	701,666	749,806	799,508
股本	2,909	9,117	9,117	9,117	9,117
储备及其他资本项目	182,342	237,157	289,586	351,790	424,394
股东权益	185,251	246,275	298,704	360,907	433,511
非控股权益	13,437	12,265	14,886	17,996	21,626
总权益	198,688	258,539	313,590	378,903	455,137

资料来源：公司资料，交银国际预测

年结12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
税前利润	41,588	33,761	52,429	62,203	72,604
折旧及摊销	62,432	75,914	36,319	40,149	43,864
营运资本变动	67,560	(60,754)	19,036	10,747	10,710
其他经营活动现金流	(38,126)	10,214	(1,536)	(1,613)	(1,694)
经营活动现金流	133,454	59,136	106,248	111,486	125,485
资本开支	(101,026)	(159,622)	(50,864)	(48,762)	(46,757)
投资活动	46,997	66,064	1,550	1,610	1,672
其他投资活动现金流	(75,054)	(103,904)	(1,981)	(2,062)	(2,147)
投资活动现金流	(129,082)	(197,463)	(51,294)	(49,214)	(47,232)
负债净变动	(12,440)	64,786	5,267	5,549	5,845
其他融资活动现金流	2,172	39,828	0	0	0
融资活动现金流	(10,268)	104,614	5,267	5,549	5,845
汇率收益/损失	(359)	(148)	0	0	0
年初现金	108,512	102,257	75,425	135,646	203,467
年末现金	102,739	75,425	135,646	203,467	287,564

年结12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标(人民币)					
核心每股收益	4.415	3.578	5.463	6.482	7.565
全面摊薄每股收益	4.415	3.578	5.463	6.482	7.565
每股股息	0.415	0.336	0.513	0.609	0.711
每股账面值	20.319	27.013	32.763	39.586	47.550
利润率分析(%)					
毛利率	19.4	17.7	18.6	18.8	19.1
EBIT利润率	6.9	4.7	6.7	7.1	7.4
净利率	5.2	4.1	5.3	5.6	5.8
盈利能力(%)					
ROA	5.5	3.9	5.2	5.5	5.8
ROE	23.1	14.3	17.4	17.1	16.5
其他					
净负债权益比(%)	净现金	11.1	净现金	净现金	净现金
流动比率	0.7	0.8	0.9	1.0	1.1

交銀國際

香港中环德辅道中 68 号万宜大厦 9 楼
总机: (852) 3766 1899 传真: (852) 2107 4662

评级定义

分析员个股评级定义：

买入：预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。

中性：预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。

沽出：预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业

无评级：对于个股未来12个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确信观点**。

分析员行业评级定义：

领先：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**具吸引力**。

同步：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现与大盘标杆指数**一致**。

落后：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**不具吸引力**。

香港市场的标杆指数为**恒生综合指数**，A股市场的标杆指数为**MSCI 中国A股指数**，美国上市中概股的标杆指数为**标普美国中概股50（美元）指数**

分析员披露

本研究报告之作者，兹作以下声明：i) 发表于本报告之观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券或其发行者之观点；及ii) 他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii) 对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本报告之作者进一步确认：i) 他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表本报告之30个日历日前交易或买卖本报告期内涉及其所评论的任何公司的证券；ii) 他们及他们之相关有联系者并没有担任本报告期内涉及其评论的任何公司的高级人员（包括就房地产基金而言，担任该房地产基金的管理公司的高级人员；及就任何其他实体而言，在该实体中担任负责管理该等公司的高级人员或其同级人员）；iii) 他们及他们之相关有联系者并没拥有于本报告期内涉及其评论的任何公司的证券之任何财务利益。根据证监会持牌人或注册人操守准则第16.2段，“有联系者”指：i) 分析员的配偶、亲生成领养的未成年子女，或未成年继子女；ii) 某信托的受托人，而分析员、其配偶、其亲生成领养的未成年子女或其未成年继子女是该信托的受益人或酌情对象；或iii) 惯于或有义务按照分析员的指示或指令行事的另一人。

有关商务关系及财务权益之披露

交银国际证券有限公司及/或其关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、武汉有机控股有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、滴普科技股份有限公司、Mirxes Holding Company Limited、山东快驴科技发展股份有限公司、佛山市海天调味食品股份有限公司、药捷安康（南京）科技股份有限公司、周六福珠宝股份有限公司、拔康视云制药有限公司、富卫集团有限公司、宜搜科技控股有限公司、广州银诺医药集团股份有限公司、劲方医药科技（上海）股份有限公司、长风药业股份有限公司、武汉艾米森生命科技股份有限公司、上海挚达科技发展股份有限公司、上海森亿医疗科技股份有限公司、协创数据技术股份有限公司、上海宝济药业股份有限公司、深圳迅策科技股份有限公司、北京智谱华章科技股份有限公司、天九共享智慧企业服务股份有限公司、红星冷链（湖南）股份有限公司、爱芯元智半导体股份有限公司、牧原食品股份有限公司、国民技术股份有限公司、福信富通科技股份有限公司、宁波菲仕技术股份有限公司、智慧互通科技股份有限公司、深圳市兆威机电股份有限公司、南京埃斯顿自动化股份有限公司及上海易景信息科技股份有限公司有投资银行业务关系。

交银国际证券有限公司及/或其集团公司现持有东方证券股份有限公司及光大证券股份有限公司的已发行股本逾1%。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告（包括任何有关的附件），表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制、复印或储存，或者(ii)直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以委托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受递送延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失（包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失）而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。本报告的发送对象不包括身处中国内地的投资人。如知悉收取或发送本报告有可能构成当地法律、法则或其他规定之违反，本报告的收取者承诺尽快通知交银国际证券。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版为准。

交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。