

汽车

2026年04月30日

比亚迪 (002594)

——业绩低点已过，新产品全球发力

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

投资要点：公司披露 2026 年一季报，26Q1 实现总销量 70.0 万辆，同比-30%；营业收入 1502.3 亿元，同比-11.8%；归母净利润 40.85 亿元，同比-55.4%。整体业绩基本符合预期。

市场数据：2026年04月29日

| | |
|-------------|--------------------|
| 收盘价(元) | 105.40 |
| 一年内最高/最低(元) | 416.98/85.88 |
| 市净率 | 4.1 |
| 股息率%(分红/股价) | 3.77 |
| 流通A股市值(百万元) | 367,489 |
| 上证指数/深证成指 | 4,107.51/15,120.92 |

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2026年03月31日

| | |
|--------------|-------------|
| 每股净资产(元) | 25.44 |
| 资产负债率% | 70.94 |
| 总股本/流通A股(百万) | 9,117/3,487 |
| 流通B股/H股(百万) | -/3,683 |

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《比亚迪(002594)点评：出海增速将成为公司增长主旋律》2026/03/28

《比亚迪快充 2.0 影响推演及推荐；银轮、恒勃、福达更新——周一刻钟，大事快评(W146)》2026/03/12

《比亚迪快充 2.0 对标 HALO，GTC 和小鹏 VLA2.0 有望科技催化——2026/3/2-2026/3/8 汽车周报》2026/03/09

证券分析师

戴文杰 A0230522100006
daiwj@swsresearch.com

联系人

戴文杰 A0230522100006
daiwj@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

- **国内销量承压,但海外出口爆发式增长。**26Q1 改善实现营业收入 1502.3 亿元,同比-11.8%。国内销量下滑至 38 万辆,同比-52%,但海外销量达 32 万辆,同比+55%,占比提升至 46%。海外业务爆发式增长,成为核心增长引擎,且海外毛利率优于国内,出口高溢价车型贡献有效对中国国内价格战冲击,展现出良好的经营趋势。
- **业绩下滑主要系环境影响,毛利率环比逆势上行。**①一季度行业整体承压,公司 26Q1 经营活动产生的现金流量净额 27.90 亿元,同比-67.48%;财务费用率同比+2.5pct,财务费用因汇兑大幅增加;汽车销量下滑与汇兑损失成为影响公司一季度业绩的重要原因。②受益于海外占比提升,公司 26Q1 毛利率 18.8%,环比+1.4pct,结构优化、持续改善,盈利质量稳步提升。
- **持续高研发投入,打造未来增长强劲动力。**26Q1 公司研发费用率 7.6%,113 亿研发费用高于同期净利润,高研发有望形成高壁垒。3 月公司发布第二代刀片电池及快充技术,投入量产应用,并发布 10 款首搭车型。新技术搭载有望对公司销量形成一定拉动作用。
- **动力电池外供、储能等新业务迅猛发展。**全年外供动力电池装机随着客户车型的放量稳步提升。储能业务全年出货量超 60GWh,位列全球储能系统出货厂家第一,海内外市场均实现高增长。沙特电力公司成功签署 12.5GWh 全球最大电网侧储能项目合同并于 25 年四月开始交付。
- **短期盈利承压,但不改中长期全球化趋势。**
- **投资分析意见：**当前的中国车市竞争激烈,我们需要严肃应对内卷与反内卷,以及后续政策退坡等多方面因素对公司经营压力的影响。但我们仍然看好公司的产品力全球兑现的确定性,以及国内后续产品持续进化的潜力。我们维持 2026-28 年收入预测 9261/10275/11692 亿;小幅上调 26/27 年归母净利润预测由 363/461 至 365/465 亿,维持 28 年利润预测 545 亿,对应当前估值 26/21/18 倍。维持增持评级。
- **核心假设风险：**海外政策不确定性,宏观经济波动,原材料价格上涨等。

财务数据及盈利预测

| | 2025 | 2026Q1 | 2026E | 2027E | 2028E |
|------------|---------|---------|---------|-----------|-----------|
| 营业总收入(百万元) | 803,965 | 150,225 | 926,177 | 1,027,507 | 1,169,195 |
| 同比增长率(%) | 3.5 | -11.8 | 15.2 | 10.9 | 13.8 |
| 归母净利润(百万元) | 32,619 | 4,085 | 36,506 | 46,472 | 54,486 |
| 同比增长率(%) | -19.0 | -55.4 | 11.9 | 27.3 | 17.2 |
| 每股收益(元/股) | 3.58 | 0.45 | 4.00 | 5.10 | 5.98 |
| 毛利率(%) | 17.7 | 18.8 | 18.7 | 19.0 | 18.9 |
| ROE(%) | 13.2 | 1.6 | 13.9 | 15.2 | 15.4 |
| 市盈率 | 29 | | 26 | 21 | 18 |

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

| 百万元 | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|--------------------|---------|---------|---------|-----------|-----------|
| 营业总收入 | 777,102 | 803,965 | 926,177 | 1,027,507 | 1,169,195 |
| 其中：营业收入 | 777,102 | 803,965 | 926,177 | 1,027,507 | 1,169,195 |
| 减：营业成本 | 626,047 | 661,305 | 753,426 | 832,728 | 948,318 |
| 减：税金及附加 | 14,752 | 13,581 | 15,645 | 17,357 | 19,750 |
| 主营业务利润 | 136,303 | 129,079 | 157,106 | 177,422 | 201,127 |
| 减：销售费用 | 24,085 | 26,185 | 30,286 | 32,366 | 36,245 |
| 减：管理费用 | 18,645 | 20,200 | 23,154 | 25,174 | 28,295 |
| 减：研发费用 | 53,195 | 57,978 | 65,759 | 71,925 | 80,674 |
| 减：财务费用 | 1,216 | -649 | 2,698 | 1,950 | -1,105 |
| 经营性利润 | 39,162 | 25,365 | 35,209 | 46,007 | 57,018 |
| 加：信用减值损失（损失以“-”填列） | -1,553 | -407 | -400 | 170 | 230 |
| 加：资产减值损失（损失以“-”填列） | -3,872 | -1,823 | 0 | 0 | 0 |
| 加：投资收益及其他 | 16,749 | 17,049 | 10,697 | 11,577 | 10,394 |
| 营业利润 | 50,486 | 40,185 | 45,506 | 57,753 | 67,643 |
| 加：营业外净收入 | -805 | -432 | -690 | -643 | -588 |
| 利润总额 | 49,681 | 39,753 | 44,816 | 57,111 | 67,054 |
| 减：所得税 | 8,093 | 5,992 | 7,032 | 9,012 | 10,661 |
| 净利润 | 41,588 | 33,761 | 37,784 | 48,099 | 56,393 |
| 少数股东损益 | 1,334 | 1,142 | 1,278 | 1,627 | 1,907 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 40,254 | 32,619 | 36,506 | 46,472 | 54,486 |

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

| | | | |
|--------|-----|---------------|----------------------|
| 华东团队 | 茅炯 | 021-33388488 | maojiong@swhysc.com |
| 华北团队 | 肖霞 | 15724767486 | xiaoxia@swhysc.com |
| 华南团队 | 王维宇 | 0755-82990590 | wangweiyu@swhysc.com |
| 华北创新团队 | 潘烨明 | 15201910123 | panyeming@swhysc.com |
| 华东创新团队 | 朱晓艺 | 18702179817 | zhuxiaoyi@swhysc.com |

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

| | |
|-------------------|---------------------------|
| 买入 (Buy) | ：相对强于市场表现 20%以上； |
| 增持 (Outperform) | ：相对强于市场表现 5% ~ 20%； |
| 中性 (Neutral) | ：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动； |
| 减持 (Underperform) | ：相对弱于市场表现 5%以下。 |

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

| | |
|------------------|-----------------|
| 看好 (Overweight) | ：行业超越整体市场表现； |
| 中性 (Neutral) | ：行业与整体市场表现基本持平； |
| 看淡 (Underweight) | ：行业弱于整体市场表现。 |

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国境内 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、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投资标的的邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本公司强烈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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。