

比亚迪 (002594.SZ)

强烈推荐 (维持)

2026Q1 业绩符合预期, 单车营收趋势良好

4月28日晚, 公司发布2026年一季度报, 分别实现营收、归母净利润、扣非归母净利润1502.25亿、40.85亿、41.48亿, 分别同比下降11.82%、同比下降55.38%、同比下降49.24%; 销售毛利率18.81%, 同比-1.26pct; 销售净利率2.67%, 同比-2.87pct。

- 单车营收改善, 单车费用攀升。(1) 一季度比亚迪电子销售收入、盈利分别为381.83亿、0.28亿, 剔除比亚迪电子收入及盈利之后, 公司汽车业务收入、盈利分别为1120.42亿、40.67亿元, 同比-16.06%、-53.5%。(2) 单车营收16万元, 同比+19.93%, 环比+18.29%。单车营收实现自2025年二季度以来首次同比上升; 单车盈利0.58万元, 同比-33.57%。销售费用、管理费用、研发费用分别同比-5.73%、+3.61%、-20.24%。销量下降导致单车销售、管理费用同比大幅上升, 冲击单车盈利。单车销售费用、单车管理费用分别同比+34.69%、+48.03%, 单车研发费用同比+13.96%。销售毛利率18.81%, 同比下降1.26%, 环比回升1.37%。销售净利率同比下降2.87%。
- 蝉联销量冠军, 高端市场潜力迸发。2026年一季度, 公司新能源汽车销量70.05万辆, 同比-30.01%, 为国内新能源汽车季度销量冠军。其中腾势、方程豹、仰望品牌总销量8.41万辆, 同比+59.98%, 占公司总销量12.01%。高端品牌的占比较去年同期提高6.76%。
- 海外销量大幅增长, 全球化进程再加速。2026Q1, 公司乘用车和皮卡海外市场销量为32.07万台, 同比+55.61%, 出口销量占总销量的45.78%, 去年同期为20.59%。搭载第二代刀片电池的腾势Z9GT以及腾势D9已经在欧洲7国上市。腾势计划将在2026年底覆盖欧洲超过30个国家并建立超过150家门店。同时, 比亚迪计划2026年年底在欧洲建设3000座闪充充电站。4月加拿大国际商务部长访华期间与比亚迪洽谈相关合作事宜, 比亚迪海外市场有望继续扩张。管理层有信心今年海外销量达到150万辆。
- 第二代刀片电池支撑新品周期。2026年3月5日, 比亚迪发布了第二代刀片电池以及闪充技术。随后搭载该技术的新车型陆续公开亮相或正式上市。新品推出有望支撑年内销量回升。目前上市车型包括宋Ultra EV、汉EV闪充版、海狮06EV、海豹07EV、第二代腾势Z9GT、腾势D9、腾势N9、方程豹钛3闪充版等。北京车展上, 首发新车型包括方程豹全新轿车S系列、海豹08、大唐EV等。
- 投资建议: 公司龙头优势继续巩固, 产品结构不断优化, 智能化后发制人, 逐步开拓海外市场, 后续受益于新产品周期, 公司单车盈利有望继续提升, 预计2026、2027、2028年盈利474.33、612.93、661.16亿元, 对应20.3、15.7、14.5XPE, 继续强烈推荐!
- 风险提示: 1) 下游需求不及预期; 2) 竞争格局恶化超预期。

财务数据与估值

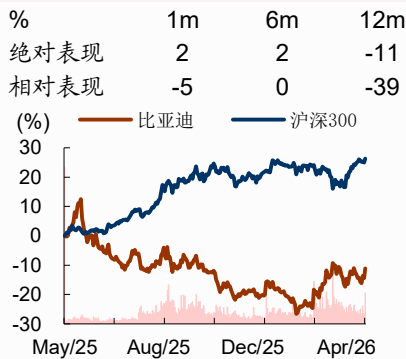
会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	777102	803965	980837	1118154	1229970
同比增长	29%	3%	22%	14%	10%
营业利润(百万元)	50486	40185	58490	75617	81576
同比增长	32%	-20%	46%	29%	8%
归母净利润(百万元)	40254	32619	47433	61293	66116
同比增长	34%	-19%	45%	29%	8%

中游制造/汽车
目标估值: NA
当前股价: 105.4元

基础数据

总股本(百万股)	9117
已上市流通股(百万股)	3487
总市值(十亿元)	961.0
流通市值(十亿元)	367.5
每股净资产(MRQ)	27.4
ROE(TTM)	11.0
资产负债率	70.9%
主要股东	王传福
主要股东持股比例	16.9%

股价表现



相关报告

- 《比亚迪(002594)—2026M3销量环比大幅增长, 海外持续高增》2026-04-03
- 《比亚迪(002594)—2025年经营结构分化, 海外持续高增》2026-03-31
- 《比亚迪(002594)—二代刀片电池及闪充发布, 精准解决行业痛点》2026-03-12

汪刘胜 S1090511040037
wangls@cmschina.com.cn
陆乾隆 S1090523060001
luqianlong@cmschina.com.cn

每股收益(元)	4.42	3.58	5.20	6.72	7.25
PE	23.9	29.5	20.3	15.7	14.5
PB	5.2	3.9	3.4	3.0	2.6

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	370572	371468	434801	490910	556793
现金	102739	75425	88297	105956	138796
交易性投资	40547	54533	54533	54533	54533
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	62299	37005	45146	51466	56613
其它应收款	3616	3154	3847	4386	4825
存货	116036	138421	166296	187237	205960
其他	45336	62931	76683	87333	96067
非流动资产	412784	512262	528353	539056	545953
长期股权投资	19082	21781	21781	21781	21781
固定资产	262287	292776	314890	330929	342563
无形资产商誉	43360	51884	46696	42026	37824
其他	88054	145821	144987	144319	143785
资产总计	783356	883730	963154	1029966	1102746
流动负债	495985	468451	511182	533702	559021
短期借款	12103	38485	31659	12208	0
应付账款	244027	209206	251336	282986	311284
预收账款	43730	51471	61836	69623	76585
其他	196125	169289	166351	168886	171152
长期负债	88682	156739	156739	156739	156739
长期借款	8258	60706	60706	60706	60706
其他	80425	96034	96034	96034	96034
负债合计	584668	625191	667922	690442	715761
股本	2909	9117	9117	9117	9117
资本公积金	74850	110022	110022	110022	110022
留存收益	107492	127135	162168	204315	249461
少数股东权益	13437	12265	13925	16070	18384
归属于母公司所有者权益	185251	246275	281308	323455	368601
负债及权益合计	783356	883730	963154	1029966	1102746

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	133454	59136	124923	142770	152532
净利润	41588	33761	49093	63438	68430
折旧摊销	64261	77869	86444	91833	95638
财务费用	1908	2044	1000	1000	1000
投资收益	(2299)	(3654)	(17021)	(17021)	(17021)
营运资金变动	31175	(42555)	5407	3520	4485
其它	(3179)	(8330)	0	0	0
投资活动现金流	(129082)	(197463)	(85514)	(85514)	(85514)
资本支出	(97360)	(156808)	(102535)	(102535)	(102535)
其他投资	(31723)	(40655)	17021	17021	17021
筹资活动现金流	(10268)	104614	(26537)	(39597)	(34178)
借款变动	(32244)	55696	(13138)	(19451)	(12208)
普通股增加	(2)	6208	0	0	0
资本公积增加	14075	35172	0	0	0
股利分配	(9025)	(9892)	(12399)	(19146)	(20970)
其他	16928	17429	(1000)	(1000)	(1000)
现金净增加额	(5896)	(33714)	12872	17659	32840

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	777102	803965	980837	1118154	1229970
营业成本	626047	661305	794478	894524	983976
营业税金及附加	14752	13581	16568	18888	20777
营业费用	24085	26185	31945	36417	40059
管理费用	18645	20200	24644	28094	30903
研发费用	53195	57978	70733	80636	88700
财务费用	1216	(649)	1000	1000	1000
资产减值损失	(5552)	(2202)	0	0	0
公允价值变动收益	532	364	364	364	364
其他收益	14052	13800	13800	13800	13800
投资收益	2291	2857	2857	2857	2857
营业利润	50486	40185	58490	75617	81576
营业外收入	1252	1132	1132	1132	1132
营业外支出	2057	1564	1564	1564	1564
利润总额	49681	39753	58058	75185	81145
所得税	8093	5992	8965	11747	12715
少数股东损益	1334	1142	1660	2145	2314
归属于母公司净利润	40254	32619	47433	61293	66116

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	29%	3%	22%	14%	10%
营业利润	32%	-20%	46%	29%	8%
归母净利润	34%	-19%	45%	29%	8%
获利能力					
毛利率	19.4%	17.7%	19.0%	20.0%	20.0%
净利率	5.2%	4.1%	4.8%	5.5%	5.4%
ROE	24.8%	15.1%	18.0%	20.3%	19.1%
ROIC	20.5%	11.2%	13.3%	16.0%	16.1%
偿债能力					
资产负债率	74.6%	70.7%	69.3%	67.0%	64.9%
净负债比率	3.9%	11.9%	9.6%	7.1%	5.5%
流动比率	0.7	0.8	0.9	0.9	1.0
速动比率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.0	1.1	1.1	1.2
存货周转率	6.1	5.2	5.2	5.1	5.0
应收账款周转率	12.5	16.2	23.9	23.1	22.8
应付账款周转率	2.8	2.9	3.5	3.3	3.3
每股资料(元)					
EPS	4.42	3.58	5.20	6.72	7.25
每股经营净现金	14.64	6.49	13.70	15.66	16.73
每股净资产	20.32	27.01	30.85	35.48	40.43
每股股利	1.08	0.36	2.00	2.20	2.40
估值比率					
PE	23.9	29.5	20.3	15.7	14.5
PB	5.2	3.9	3.4	3.0	2.6
EV/EBITDA	14.3	13.9	10.6	9.2	8.7

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。