

# 比亚迪 (002594)

证券研究报告  
2026年06月01日

## 海外销量创历史新高，闪充新品周期开启

**事件：**2026年5月3日，公司发布4月产销快报，当月实现新能源汽车销量32.1万辆，同比-15.5%/环比+7.0%；新能源乘用车销量31.4万辆，同比-15.7%/环比+6.2%。

**4月销量环比回暖，高端化布局成效凸显。**分品牌来看，2026年4月，公司王朝海洋/方程豹/腾势/仰望品牌销量为27.3/2.9/1.1/0.03万辆，同比-21.2%/+190.2%/-26.9%/+95.6%，环比+4.2%/+12.4%/+57.7%/-14.0%。4月销量同比承压，主要系政策下坡下新能源车整体销量承压，叠加比亚迪自身二代刀片电池处于产能爬坡期，部分拖累销量，但整体订单充足，预计随着二代电池产能提升，销量有望持续修复。高端品牌销量4.1万辆，同比+59.0%，占比达12.9%，同比提升6.1pct，其中方程豹贡献主要增长。

**出口销量创新高，全球化布局加速落地。**2026年4月，公司出口新能源汽车13.5万辆，同比+70.9%/环比+12.5%，海外销量占比达到41.9%。在美伊冲突升级、国际油价大幅上涨的背景下，公司贡献了当月出口总量的近三分之一，其中宋PLUS DM-i、元UP、海鸥、海豚等多款车型海外销量破万，SHARK皮卡销量达4500辆，产品矩阵多点开花。海外市场单车利润约为国内市场的4倍，高毛利占比持续提升，对冲国内价格战带来的盈利压力。随着泰国、巴西工厂稳定运营，匈牙利、印尼基地于2026年4月投产，公司已形成覆盖亚、欧、拉美的本地化制造体系，业务遍及119个国家和地区。2026年海外销量目标150万辆，中长期目标海内外各占半壁江山，全球市场从“增量”向“基本盘”转变。

**4月新车密集亮相，技术迭代与矩阵完善双线推进。**4月公司集中投放多款搭载二代刀片电池与闪充技术的车型，包括海豹06GT、海豹06DM-i旅行版、海狮05DM-i、汉EV闪充版、腾势D9改款及方程豹钛7EV闪充版。市场反响良好，王朝旗舰大唐预售24小时订单突破30000台，B级闪充SUV宋UltraEV上市仅一个月订单达61240台，5-6月将迎来大唐EV、海豹08等重磅车型集中交付。年内还将推出腾势Z跑车、王朝Dynasty-D全尺寸旗舰SUV、唐9系等新品，全面覆盖各细分价格带。随着兆瓦闪充、天神之眼B高阶智驾等核心技术向主流价格带全面下放，叠加公司计划2026年底建成2万座闪充站，新一轮产品周期有望持续驱动销量回升。

**投资建议：**我们预计公司2026-2028年实现收入9140/10228/11450亿元，同比+14%/12%/12%，实现归母净利润406/528/620亿元，同比+24%/+30%/+17%，维持“买入”评级。

**风险提示：**行业竞争加剧风险，新品推出不及预期风险，原材料价格波动超预期风险。

### 投资评级

行业	汽车/乘用车
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	93.65元
目标价格	元

### 基本数据

A股总股本(百万股)	5,433.80
流通A股股本(百万股)	3,486.61
A股总市值(百万元)	508,875.14
流通A股市值(百万元)	326,521.35
每股净资产(元)	25.44
资产负债率(%)	70.94
一年内最高/最低(元)	365.98/85.88

### 作者

**孙潇雅** 分析师  
SAC执业证书编号：S1110520080009  
sunxiaoya@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《比亚迪-公司点评:单月销量维持50万+, 高端新品周期+全球化持续发力》2024-12-04
- 《比亚迪-公司点评:单月销量突破50万辆, 新品周期+全球化持续发力》2024-11-12
- 《比亚迪-半年报点评:2024H1业绩点评:业绩符合预期, 看好强产品周期+出海》2024-09-03

财务数据和估值	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	777,102.46	803,964.96	913,993.62	1,022,790.43	1,144,991.15
增长率(%)	29.02	3.46	13.69	11.90	11.95
EBITDA(百万元)	162,704.35	163,654.66	128,683.16	145,889.75	160,388.75
归属母公司净利润(百万元)	40,254.35	32,619.02	40,572.99	52,808.58	62,027.29
增长率(%)	34.00	(18.97)	24.38	30.16	17.46
EPS(元/股)	13.84	3.58	4.45	5.79	6.80
市盈率(P/E)	6.77	26.18	21.04	16.17	13.77
市净率(P/B)	1.60	3.75	3.05	2.64	2.29
市销率(P/S)	0.35	1.06	0.93	0.83	0.75
EV/EBITDA	3.96	4.68	3.94	3.36	1.42

资料来源：wind，天风证券研究所

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	102,738.73	75,424.75	261,805.98	272,659.20	530,922.69
应收票据及应收账款	62,298.99	37,004.69	75,889.44	50,442.99	90,983.36
预付账款	3,974.02	5,024.87	5,178.40	6,152.94	6,502.17
存货	116,036.24	138,420.58	125,822.78	169,120.24	169,206.85
其他	85,524.26	115,592.67	110,065.28	114,622.88	121,115.43
<b>流动资产合计</b>	<b>370,572.24</b>	<b>371,467.56</b>	<b>578,761.89</b>	<b>612,998.24</b>	<b>918,730.50</b>
长期股权投资	19,082.50	21,781.42	23,880.09	25,957.72	28,249.46
固定资产	262,287.30	292,775.93	240,770.11	182,764.28	118,758.46
在建工程	19,954.34	48,293.78	53,293.78	56,293.78	58,293.78
无形资产	38,931.96	47,456.54	50,222.81	50,822.25	52,463.61
其他	72,527.51	101,954.66	103,074.98	104,282.93	106,515.39
<b>非流动资产合计</b>	<b>412,783.61</b>	<b>512,262.33</b>	<b>471,241.77</b>	<b>420,120.96</b>	<b>364,280.69</b>
<b>资产总计</b>	<b>783,355.86</b>	<b>883,729.88</b>	<b>1,050,003.66</b>	<b>1,033,119.20</b>	<b>1,283,011.19</b>
短期借款	12,103.27	38,484.71	40,000.00	40,000.00	40,000.00
应付票据及应付账款	244,027.42	209,206.26	316,758.28	264,378.93	381,874.71
其他	239,854.48	220,760.39	284,624.69	270,668.11	345,693.43
<b>流动负债合计</b>	<b>495,985.18</b>	<b>468,451.36</b>	<b>641,382.97</b>	<b>575,047.04</b>	<b>767,568.15</b>
长期借款	8,257.79	60,705.57	15,000.00	15,000.00	15,000.00
应付债券	0.00	4,997.91	4,997.91	4,997.91	4,997.91
其他	80,424.68	91,035.86	95,587.66	100,367.04	105,385.39
<b>非流动负债合计</b>	<b>88,682.47</b>	<b>156,739.34</b>	<b>115,585.57</b>	<b>120,364.95</b>	<b>125,383.30</b>
<b>负债合计</b>	<b>584,667.65</b>	<b>625,190.70</b>	<b>756,968.54</b>	<b>695,411.99</b>	<b>892,951.45</b>
少数股东权益	13,437.11	12,264.58	13,400.69	14,879.42	16,616.29
股本	2,909.27	9,117.20	9,117.20	9,117.20	9,117.20
资本公积	60,679.41	95,276.66	95,276.66	95,276.66	95,276.66
留存收益	106,021.88	123,852.12	156,310.51	198,557.37	248,179.20
其他	15,640.55	18,028.63	18,930.06	19,876.57	20,870.40
<b>股东权益合计</b>	<b>198,688.21</b>	<b>258,539.19</b>	<b>293,035.12</b>	<b>337,707.22</b>	<b>390,059.75</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>783,355.86</b>	<b>883,729.88</b>	<b>1,050,003.66</b>	<b>1,033,119.20</b>	<b>1,283,011.19</b>

  

现金流量表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	41,587.94	33,760.76	40,572.99	52,808.58	62,027.29
折旧摊销	64,263.14	77,871.18	86,756.24	93,138.37	99,622.22
财务费用	1,907.94	2,044.01	2,675.69	(1,023.24)	(3,738.86)
投资损失	(2,298.89)	(3,653.62)	(2,999.44)	(3,149.41)	(3,306.88)
营运资金变动	24,863.00	(73,443.05)	141,120.76	(85,143.57)	147,836.49
其它	3,130.74	22,556.27	2,526.37	2,951.12	3,305.33
<b>经营活动现金流</b>	<b>133,453.87</b>	<b>59,135.54</b>	<b>270,652.60</b>	<b>59,581.84</b>	<b>305,745.59</b>
资本支出	64,656.49	135,356.38	37,964.89	33,952.60	34,239.40
长期投资	1,435.28	2,698.92	2,098.67	2,077.63	2,291.74
其他	(195,174.05)	(335,518.41)	(71,344.77)	(76,102.24)	(75,968.61)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(129,082.28)</b>	<b>(197,463.11)</b>	<b>(31,281.21)</b>	<b>(40,072.01)</b>	<b>(39,437.48)</b>
债权融资	(8,671.42)	80,565.87	(45,492.96)	1,328.27	3,801.23
股权融资	2,839.97	43,193.27	(7,497.19)	(9,984.89)	(11,845.85)
其他	(4,436.10)	(19,145.27)	0.00	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(10,267.55)</b>	<b>104,613.87</b>	<b>(52,990.16)</b>	<b>(8,656.62)</b>	<b>(8,044.61)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>(5,895.96)</b>	<b>(33,713.70)</b>	<b>186,381.24</b>	<b>10,853.21</b>	<b>258,263.50</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	<b>777,102.46</b>	<b>803,964.96</b>	<b>913,993.62</b>	<b>1,022,790.43</b>	<b>1,144,991.15</b>
营业成本	626,046.62	661,305.16	749,812.01	832,711.01	929,990.68
营业税金及附加	14,752.40	13,580.54	15,439.14	17,276.94	19,341.14
销售费用	24,085.32	26,184.57	28,333.80	31,706.50	35,494.73
管理费用	18,644.66	20,199.94	21,935.85	24,546.97	27,479.79
研发费用	53,194.75	57,978.11	62,151.57	69,549.75	77,859.40
财务费用	1,216.21	(649.35)	2,675.69	(1,023.24)	(3,738.86)
资产/信用减值损失	(5,424.99)	(2,230.22)	(1,900.00)	(2,000.00)	(2,000.00)
公允价值变动收益	531.93	364.24	1,106.23	1,102.71	1,134.24
投资净收益	2,291.48	2,856.61	2,999.44	3,149.41	3,306.88
其他	13,925.12	13,828.10	14,242.94	14,670.23	15,110.33
<b>营业利润</b>	<b>50,486.05</b>	<b>40,184.71</b>	<b>50,094.18</b>	<b>64,944.85</b>	<b>76,115.72</b>
营业外收入	1,251.58	1,132.19	1,031.71	1,138.49	1,100.80
营业外支出	2,056.95	1,563.85	1,722.21	1,781.00	1,689.02
<b>利润总额</b>	<b>49,680.68</b>	<b>39,753.05</b>	<b>49,403.68</b>	<b>64,302.34</b>	<b>75,527.50</b>
所得税	8,092.74	5,992.29	7,410.55	9,645.35	11,329.13
<b>净利润</b>	<b>41,587.94</b>	<b>33,760.76</b>	<b>41,993.13</b>	<b>54,656.99</b>	<b>64,198.38</b>
少数股东损益	1,333.59	1,141.74	1,420.14	1,848.41	2,171.09
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>40,254.35</b>	<b>32,619.02</b>	<b>40,572.99</b>	<b>52,808.58</b>	<b>62,027.29</b>
每股收益(元)	13.84	3.58	4.45	5.79	6.80

主要财务比率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入	29.02%	3.46%	13.69%	11.90%	11.95%
营业利润	32.50%	-20.40%	24.66%	29.65%	17.20%
归属于母公司净利润	34.00%	-18.97%	24.38%	30.16%	17.46%
<b>获利能力</b>					
毛利率	19.44%	17.74%	17.96%	18.58%	18.78%
净利率	5.18%	4.06%	4.44%	5.16%	5.42%
ROE	21.73%	13.24%	14.51%	16.36%	16.61%
ROIC	416.50%	513.22%	37.06%	-80.40%	-153.35%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	74.64%	70.74%	72.09%	67.31%	69.60%
净负债率	-36.32%	13.57%	-66.25%	-60.61%	-118.67%
流动比率	0.75	0.79	0.90	1.07	1.20
速动比率	0.51	0.50	0.71	0.77	0.98
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	12.52	16.19	16.19	16.19	16.19
存货周转率	7.63	6.32	6.92	6.94	6.77
总资产周转率	1.06	0.96	0.95	0.98	0.99
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	13.84	3.58	4.45	5.79	6.80
每股经营现金流	45.87	6.49	29.69	6.54	33.54
每股净资产	58.56	24.96	30.67	35.41	40.96
<b>估值比率</b>					
市盈率	6.77	26.18	21.04	16.17	13.77
市净率	1.60	3.75	3.05	2.64	2.29
EV/EBITDA	3.96	4.68	3.94	3.36	1.42
EV/EBIT	6.42	8.73	12.08	9.31	3.74

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com