



比亚迪 (002594.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

26Q2 业绩符合预期，还原汇兑后利润增长亮眼

事件

8月28日，比亚迪披露2026年中报：2026Q2公司实现收入1946亿元、同比-3%、环比+30%，归母净利润82亿元、同比+30%、环比+102%，扣非净利润82亿元、同比+52%、环比+98%。

点评

1、收入端：销量环比高增带动收入环比增长。26Q2汽车业务收入1505亿元、同比-4%、环比+34%；其中汽车销售111万台、同比-3%、环比+58%；单车ASP为13.6万元、同/环比分别-0.1/-2.4万元，环比下滑预计受电池收入占比下降以及出口销量占比下降影响（Q2出口47万台，环比+47%，在销量中占比环比-3pct）；拆分汽车及相关业务，26H1出口/国内ASP分别为16.3/14.3万元。

2、利润端：还原后单车净利同环比显著提升。1) 毛利率：26Q2汽车业务毛利率23.0%，同比+4.3pct、环比-0.4pct，同比大幅增长一是去年同期终端优惠较大导致基数较低，二是出口销量占比同比提高20pct；环比小幅下滑预计与销售结构变化有关；拆分汽车及相关业务，26H1出口/国内毛利率分别为28.4%/17.0%；2) 费用端：26Q2销售/管理/研发费用率分别为3.4%/2.7%/6.1%，其中研发费用120亿元、同比-22%，预计受到研发投入资本化率提升影响（25H1/26H1分别为4%/19%）；财务费用30亿元、主要受汇兑损失影响；3) 单车盈利：还原汇兑税后影响并剔除比亚迪电子权益贡献，26Q2还原后利润约103亿、同比+182%、环比+76%，该口径下Q2单车利润0.93万元、同/环比分别上涨0.6/0.1万元。

3、现金储备充足：26Q2末现金储备1674亿元（25年末为1678亿元），26Q2经营活动现金流净额345亿元、同比+49%。

4、展望：1) 闪充重塑国内车型竞争力：闪充赋能下中低端车量价利齐升；大唐、海豹08等车型卡位精准，高端车崛起；闪充产能持续爬坡、交付有望提速；2) 出海持续高增：新车导出、产能落地、渠道扩张下，我们预计全年出口销量有望达到180万以上。

盈利预测、估值与评级

结合公司经营情况和上半年业绩情况，我们预计公司2026-2028年分别实现归母净利润382/520/626亿元，公司股票现价对应PE估值为25/18/15倍，维持“买入”评级。

风险提示

新能源汽车行业竞争加剧；新车型上市进度或销量不及预期等。

汽车组

分析师：徐慧雄 (执业S1130525110005)

xuhuixiong@gjzq.com.cn

分析师：夏心怡 (执业S1130525110007)

xiaxinyi@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：92.32元

相关报告：

1. 《比亚迪：还原后26Q1单车盈利提升，期待出口持续放量&内销拐...》，2026.4.29

2. 《比亚迪公司点评：3月出海延续高增，闪充新车有望带动内销持续恢...》，2026.4.2

3. 《比亚迪1月销量点评：出海持续亮眼，内销有望底部向上》，2026.2.3



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	777,102	803,965	922,508	1,112,569	1,234,147
营业收入增长率	29.02%	3.46%	14.74%	20.60%	10.93%
归母净利润(百万元)	40,254	32,619	38,165	52,008	62,634
归母净利润增长率	34.00%	-18.97%	17.00%	36.27%	20.43%
摊薄每股收益(元)	13.837	3.578	4.186	5.704	6.870
每股经营性现金流净额	45.87	6.49	20.85	21.81	17.98
ROE(归属母公司)(摊薄)	21.73%	13.24%	14.57%	17.13%	17.71%
P/E	20.43	27.31	25.15	18.46	15.33
P/B	4.44	3.62	3.66	3.16	2.71

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	602,315	777,102	803,965	922,508	1,112,569	1,234,147
增长率		29.0%	3.5%	14.7%	20.6%	10.9%
主营业务成本	-480,558	-626,047	-661,305	-755,989	-912,517	-1,006,091
%销售收入	79.8%	80.6%	82.3%	81.9%	82.0%	81.5%
毛利	121,757	151,056	142,660	166,518	200,052	228,057
%销售收入	20.2%	19.4%	17.7%	18.1%	18.0%	18.5%
营业税金及附加	-10,350	-14,752	-13,581	-11,324	-13,601	-15,057
%销售收入	1.7%	1.9%	1.7%	1.2%	1.2%	1.2%
销售费用	-25,211	-24,085	-26,185	-32,165	-37,827	-41,961
%销售收入	4.2%	3.1%	3.3%	3.5%	3.4%	3.4%
管理费用	-13,462	-18,645	-20,200	-25,064	-27,814	-30,854
%销售收入	2.2%	2.4%	2.5%	2.7%	2.5%	2.5%
研发费用	-39,575	-53,195	-57,978	-59,124	-70,092	-77,751
%销售收入	6.6%	6.8%	7.2%	6.4%	6.3%	6.3%
息税前利润 (EBIT)	33,159	40,379	24,717	38,842	50,718	62,434
%销售收入	5.5%	5.2%	3.1%	4.2%	4.6%	5.1%
财务费用	1,475	-1,216	649	-3,169	731	1,716
%销售收入	-0.2%	0.2%	-0.1%	0.3%	-0.1%	-0.1%
资产减值损失	-3,768	-5,425	-2,230	-2,335	-2,600	-2,600
公允价值变动收益	258	532	364	400	400	350
投资收益	1,635	2,284	2,060	900	1,600	1,500
%税前利润	4.4%	4.6%	5.2%	1.9%	2.6%	2.0%
营业利润	38,103	50,486	40,185	46,733	62,929	75,430
营业利润率	6.3%	6.5%	5.0%	5.1%	5.7%	6.1%
营业外收支	-834	-805	-432	-489	-400	-400
税前利润	37,269	49,681	39,753	46,244	62,529	75,030
利润率	6.2%	6.4%	4.9%	5.0%	5.6%	6.1%
所得税	-5,925	-8,093	-5,992	-6,937	-9,379	-11,255
所得税率	15.9%	16.3%	15.1%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	31,344	41,588	33,761	39,307	53,150	63,776
少数股东损益	1,303	1,334	1,142	1,142	1,142	1,142
归属于母公司的净利润	30,041	40,254	32,619	38,165	52,008	62,634
净利率	5.0%	5.2%	4.1%	4.1%	4.7%	5.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	31,344	41,588	33,761	39,307	53,150	63,776
少数股东损益	1,303	1,334	1,142	1,142	1,142	1,142
非现金支出	47,321	72,331	82,756	85,199	88,282	93,490
非经营收益	-1,710	-2,343	-9,448	9,264	306	968
营运资金变动	92,770	21,878	-47,933	56,336	57,126	5,728
经营活动现金净流	169,725	133,454	59,136	190,106	198,864	163,962
资本开支	-121,623	-96,292	-154,710	-37,580	-59,320	-47,370
投资	-15,966	-3,641	-1,069	400	400	350
其他	11,925	-29,149	-41,683	900	1,600	1,500
投资活动现金净流	-125,664	-129,082	-197,463	-36,280	-57,320	-45,520
股权募资	98	98	40,222	-14,746	0	0
债权募资	18,073	-9,480	84,783	-55,595	10,000	20,001
其他	-5,354	-15,780	-24,432	-10,493	-12,388	-14,975
筹资活动现金净流	12,817	-25,162	100,574	-80,833	-2,388	5,026
现金净流量	57,329	-21,150	-37,901	72,993	139,156	123,468

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	109,094	102,739	75,425	145,846	283,197	405,399
应收账款	70,189	76,365	45,642	69,285	83,822	93,266
存货	87,677	116,036	138,421	138,771	167,503	184,680
其他流动资产	35,161	75,432	111,980	101,669	103,145	104,043
流动资产	302,121	370,572	371,468	455,571	637,668	787,388
%总资产	44.5%	47.3%	42.0%	48.9%	58.8%	66.3%
长期投资	33,992	40,505	46,587	46,587	46,587	46,587
固定资产	265,630	282,242	341,070	314,698	280,754	231,810
%总资产	39.1%	36.0%	38.6%	33.8%	25.9%	19.5%
无形资产	46,267	48,366	56,055	58,846	63,539	66,003
非流动资产	377,426	412,784	512,262	476,759	447,078	400,187
%总资产	55.5%	52.7%	58.0%	51.1%	41.2%	33.7%
资产总计	679,548	783,356	883,730	932,330	1,084,745	1,187,575
短期借款	26,064	22,326	44,797	10,000	10,000	10,000
应付款项	363,456	389,017	328,689	411,962	495,546	517,947
其他流动负债	64,147	84,643	94,966	101,579	119,467	129,912
流动负债	453,667	495,985	468,451	523,541	625,013	657,859
长期贷款	11,975	8,258	60,706	40,706	50,706	70,706
其他长期负债	63,444	80,425	96,034	92,647	90,842	89,577
负债	529,086	584,668	625,191	656,893	766,561	818,141
普通股股东权益	138,810	185,251	246,275	262,030	303,636	353,744
其中：股本	2,911	2,909	9,117	9,117	9,117	9,117
未分配利润	67,124	98,648	116,057	146,590	188,196	238,303
少数股东权益	11,652	13,437	12,265	13,406	14,548	15,690
负债股东权益合计	679,548	783,356	883,730	932,330	1,084,745	1,187,575

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	10.319	13.837	3.578	4.186	5.704	6.870
每股净资产	47.682	63.676	27.012	28.740	33.304	38.800
每股经营现金净流	58.302	45.872	6.486	20.851	21.812	17.984
每股股利	3.098	3.974	0.358	0.837	1.141	1.374
回报率						
净资产收益率	21.64%	21.73%	13.24%	14.57%	17.13%	17.71%
总资产收益率	4.42%	5.14%	3.69%	4.09%	4.79%	5.27%
投入资本收益率	14.49%	14.57%	5.66%	9.92%	11.18%	11.62%
增长率						
主营业务收入增长率	42.04%	29.02%	3.46%	14.74%	20.60%	10.93%
EBIT 增长率	56.00%	21.77%	-38.79%	57.15%	30.57%	23.10%
净利润增长率	80.72%	34.00%	-18.97%	17.00%	36.27%	20.43%
总资产增长率	37.60%	15.28%	12.81%	5.50%	16.35%	9.48%
资产管理能力						
应收账款周转天数	30.5	29.2	22.5	22.0	22.0	22.0
存货周转天数	63.3	59.4	70.2	67.0	67.0	67.0
应付账款周转天数	127.2	127.1	118.2	120.0	120.0	110.0
固定资产周转天数	139.9	123.2	132.9	94.3	57.9	32.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-53.58%	-56.72%	-7.53%	-52.53%	-85.49%	-101.30%
EBIT 利息保障倍数	-22.5	33.2	-38.1	12.3	-69.3	-36.4
资产负债率	77.86%	74.64%	70.74%	70.46%	70.67%	68.89%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	9	17	35	107
增持	0	1	3	11	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.10	1.15	1.24	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究