

比亚迪 (002594)

2026 年中报点评: Q2 业绩符合预期, 出口高增支撑盈利改善

买入 (维持)

2026 年 08 月 30 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书: S0600517120002

ruanqy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	777,102	803,965	891,515	1,003,781	1,104,934
同比 (%)	29.02	3.46	10.89	12.59	10.08
归母净利润 (百万元)	40,254	32,619	40,367	50,614	63,673
同比 (%)	34.00	(18.97)	23.75	25.38	25.80
EPS-最新摊薄 (元/股)	4.42	3.58	4.43	5.55	6.98
P/E (现价&最新摊薄)	20.91	25.80	20.85	16.63	13.22

投资要点

■ **Q2 业绩符合市场预期、盈利环比明显修复。**公司 26H1 营收 3448 亿元, 同比-7%, 归母净利 123.3 亿元, 同比-21%, 扣非净利 123.7 亿元, 同比-9%, 毛利率 18.8%, 同比+0.8pct; 其中 26Q2 营收 1946 亿元, 同环比-3%/+30%, 归母净利 82.4 亿元, 同环比+30%/+102%, 扣非净利 82.3 亿元, 同环比+52%/+98%, 毛利率 18.9%, 同环比+2.6/+0.1pct。

■ **Q2 出口高增、销量环比修复、单车盈利改善。**26H1 新能源汽车销售 181 万辆, 同比-16%, 其中出口 79.2 万辆, 同比+68%、占比 44%; Q2 销售 110.8 万辆, 同环比-3%/+58%, 其中出口约 47 万辆, 同环比+86%/+48%, 本土约 64 万辆, 同环比-29%/+67%。盈利端, 我们测算 Q2 单车价格 15.4 万元, 同环比-1%/-15%, 汽车业务毛利率 23.0%, 同环比+4.3/-0.4pct, 单车毛利 3.1 万元, 同环比+22%/-16%, 主要受益于出口占比提升; 单车利润预计 0.72 万元, 同环比+47%/+24%。碳酸锂成本压力高点主要集中在 Q2, 后续有望缓解, 叠加海外及高端占比提升, 单车盈利有望继续改善。技术端, 公司持续推进二代刀片+快充及智能化布局, 6 月底已建成 7018 座快充站, 首款 4nm 自研智驾芯片璇玑 A3 已实现量产。我们预计 26 年销量 500 万辆+, 其中海外 180-190 万辆、本土约 315 万辆, 二代刀片切换有望推动下半年本土销量回升。

■ **动力外供环比高增、储能维持较高出货。**我们预计 26H1 公司电池生产 160GWh 左右, 同比基本持平, 其中储能近 40GWh, 同比增 40%+。动力端, 公司 1H 外收售 17GWh, 同比基本持平, 其中小米占比约 30%, 外供客户持续拓展。储能新一代 BYD Haohan 已启动批量交付。我们预计 26 年公司电池装机 350-380GWh, 其储能 80GWh+, 同比增 60%。

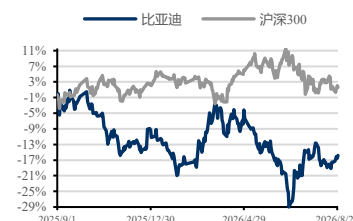
■ **比亚迪电子 Q2 盈利环比有所改善。**Q2 比亚迪电子收入 441 亿元, 同环比+1%/+15%, 毛利率 4.6%, 同环比-2.7/-0.6pct, 净利润 4.0 亿元, 同比-64%、环比明显改善; 智能手机需求偏弱及部分零部件规格变化影响盈利, AI 服务器已实现批量出货、液冷冷板进入量产爬坡。

■ **Q2 费用率、大额汇兑及减值影响利润。**Q2 期间费用 269 亿元, 同比+4.6%, 费用率 13.8%, 同比+1.0pct、环比-2.4pct, 其中财务费用 30 亿元; Q2 汇兑损失约 28 亿元, 资产及信用减值合计约 16 亿元, 对利润有所影响。H1 经营性现金流 373 亿元, 同比+17%, 其中 Q2 约 345 亿元; 资本开支 447 亿元, 期末存货 1900 亿元、较年初+37%, 合同负债 798 亿元、较年初+55%。

■ **盈利预测与投资评级:**我们基本维持预计公司 26-28 年归母净利润 404/506/637 亿元, 同比+24%/+25%/+26%, 对应 PE 21/17/13x, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:**下游需求不及预期, 市场竞争加剧, 新产品验证进展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	92.32
一年最低/最高价	77.60/112.80
市净率(倍)	3.51
流通 A 股市值(百万元)	321,926.18
总市值(百万元)	841,699.68

基础数据

每股净资产(元,LF)	26.32
资产负债率(% LF)	70.96
总股本(百万股)	9,117.20
流通 A 股(百万股)	3,487.07

相关研究

《比亚迪(002594): 比亚迪 2026 年 7 月销量点评: 销量环比改善, 出口再创新高、二代刀片切换加速》

2026-08-02

《比亚迪(002594): 2026 一季报点评: 出海需求持续高增, 快充技术开启新周期》

2026-04-29

比亚迪三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	371,468	534,363	698,665	865,816	营业总收入	803,965	891,515	1,003,781	1,104,934
货币资金及交易性金融资产	129,957	299,899	442,894	590,985	营业成本(含金融类)	661,305	727,084	815,652	896,032
经营性应收款项	47,514	54,679	61,109	66,857	税金及附加	13,581	14,710	16,562	18,231
存货	138,421	131,299	145,536	158,272	销售费用	26,185	27,637	30,113	30,938
合同资产	1,165	1,605	1,807	1,989	管理费用	20,200	21,396	23,087	23,204
其他流动资产	54,411	46,882	47,318	47,712	研发费用	57,978	62,406	68,257	71,821
非流动资产	512,262	477,070	429,962	384,077	财务费用	(649)	2,429	1,330	500
长期股权投资	21,781	21,781	21,781	21,781	加:其他收益	13,800	13,818	13,049	13,259
固定资产及使用权资产	301,859	272,247	227,125	179,540	投资净收益	2,857	3,120	3,513	3,867
在建工程	48,294	50,294	52,294	54,294	公允价值变动	364	0	0	0
无形资产	41,485	37,649	33,663	33,363	减值损失	(2,230)	(2,500)	(2,500)	(2,500)
商誉	4,428	4,428	4,428	4,428	资产处置收益	28	(89)	(100)	(110)
长期待摊费用	4,171	4,171	4,171	4,171	营业利润	40,185	50,202	62,742	78,724
其他非流动资产	90,244	86,500	86,500	86,500	营业外净收支	(432)	(800)	(800)	(800)
资产总计	883,730	1,011,432	1,128,626	1,249,893	利润总额	39,753	49,402	61,942	77,924
流动负债	468,451	540,999	600,036	653,558	减:所得税	5,992	7,657	9,601	12,078
短期借款及一年内到期的非流动负债	44,797	41,938	41,938	41,938	净利润	33,761	41,745	52,341	65,846
经营性应付款项	209,206	226,204	253,758	278,765	减:少数股东损益	1,142	1,378	1,727	2,173
合同负债	51,471	57,948	65,246	71,821	归属母公司净利润	32,619	40,367	50,614	63,673
其他流动负债	162,977	214,909	239,094	261,034	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.58	4.43	5.55	6.98
非流动负债	156,739	178,051	199,051	220,051	EBIT	36,488	51,831	63,271	78,424
长期借款	60,706	80,706	100,706	120,706	EBITDA	117,013	156,279	173,379	184,309
应付债券	4,998	4,998	4,998	4,998	毛利率(%)	17.74	18.44	18.74	18.91
租赁负债	8,620	9,620	10,620	11,620	归母净利率(%)	4.06	4.53	5.04	5.76
其他非流动负债	82,415	82,727	82,727	82,727	收入增长率(%)	3.46	10.89	12.59	10.08
负债合计	625,191	719,050	799,087	873,609	归母净利润增长率(%)	(18.97)	23.75	25.38	25.80
归属母公司股东权益	246,275	278,741	314,170	358,741					
少数股东权益	12,265	13,642	15,369	17,542					
所有者权益合计	258,539	292,383	329,540	376,284					
负债和股东权益	883,730	1,011,432	1,128,626	1,249,893					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	59,136	218,179	201,250	207,520	每股净资产(元)	24.96	28.29	32.17	37.06
投资活动现金流	(197,463)	(55,874)	(60,387)	(57,043)	最新发行在外股份 (百万股)	9,117	9,117	9,117	9,117
筹资活动现金流	104,614	8,565	2,133	(2,385)	ROIC(%)	10.05	10.85	11.66	12.70
现金净增加额	(33,861)	169,942	142,995	148,091	ROE-摊薄(%)	13.24	14.48	16.11	17.75
折旧和摊销	80,526	104,448	110,108	105,885	资产负债率(%)	70.74	71.09	70.80	69.89
资本开支	(154,710)	(74,402)	(63,900)	(60,910)	P/E (现价&最新股本摊薄)	25.80	20.85	16.63	13.22
营运资本变动	(47,933)	72,110	35,231	31,962	P/B (现价)	3.70	3.26	2.87	2.49

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>