

2026 年 08 月 31 日

证券研究报告|公司研究|公司点评

比亚迪 (002594)

盈利能力回升，电车出口贡献核心增量

◆ Q2 单季度环比改善，盈利能力企稳回升

2026H1 公司营收 3448.15 亿元、同比-7.1%，归母净利润 123.25 亿元、同比-20.5%，毛利率 18.8%、同比+0.8pcts，净利率 3.6%、同比-0.7pcts。其中 Q2 营收 1945.90 亿元、同比-3.15%，归母净利润 82.41 亿元、同比+29.7%，毛利率 18.9%、同比+2.6pcts，净利率 4.3%，同比+1.0pcts。Q2 公司盈利能力改善明显，主要原因为：1) 公司海外出口 Q2 增长趋势向上；2) 公司费用控制能力改善明显，2026Q2 公司期间费率合计 13.8%，较 26Q1 (16.2%) 明显改善。

◆ 动储市场保持高景气，公司稳居行业龙头

新能源汽车领域 2026H1 呈现结构化机遇。内需有所承压，出口景气度向上。根据中汽协数据，2026H1 中国新能源汽车销量达到 744.6 万辆、同比+7.3%；新能源汽车出口达到 235.5 万辆、同比+120%。储能领域，受益于能源转型、能源安全及 Ai 算力建设三大核心驱动，储能行业保持高景气运行。根据《新型能源体系建设“十五五”规划》，2030 年新型储能装机达到 3 亿千瓦。报告期内，公司斩获全球新能源汽车销量、储能系统出货双冠，巩固行业龙头地位。

◆ 汽车+电池板块明显改善，产能结构+技术迭代持续优化

根据公司半年报，2026H1 公司汽车+电池板块营收达到 2753.41 亿元、同比-9.0%，毛利率达到 22.3%、同比+2.0pcts，盈利能力的改善主要得益于报告期内公司海外销量达到 79.2 万辆、同比+67.8%，境外收入 1812.7 亿元、同比+33.9%，占比达到 52.6%，近年来首次超过 50%。产能方面，公司报告期内继续推进全球产能布局，泰国、巴西等工厂已投入运营，有力支撑公司出海业务。前沿科技领域，公司推出第二代刀片电池、快充技术以及全新快充桩，实现动储充领域一体化协同。智能化方面，天神之眼系统在架构、传感器、算法以及数据层面迎来全新升级，截至 2026H1，公司辅助驾驶车型保有量超 333 万辆，为公司在汽车智能化下半场的角逐中提供有力支持。

◆ 投资建议与盈利预测

在海外政策&贸易壁垒扰动下汽车市场电动化仍呈现向上趋势，储能行业高景气度有望维持。公司为全球电车龙头企业，积极布局海内外产能，车储市场领跑全行业；高端化技术持续领先，供应链体系进一步完善；在行业竞争格局加剧的情况下仍体现出一定的盈利韧性，综上，我们认为公司具备高壁垒及优于行业的增长预期，维持“买入”评级，预测公司 2026~2028 年归母净利润分别 375、502 和 636 亿元，对应 PE 值分别为 21、16 和 13 倍。

◆ 风险提示

投资评级

买入

维持评级

2026 年 08 月 28 日

收盘价(元):

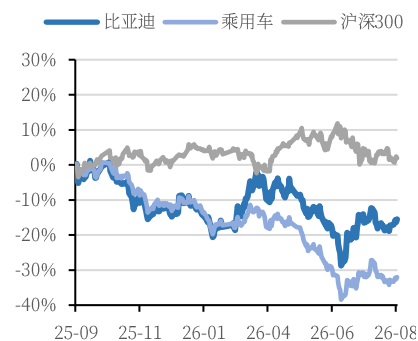
92.32

目标价(元):

公司基本数据

总股本(百万股)	9,117.20
总市值(百万)	841,699.68
流通股本(百万股)	3,487.07
流通市值(百万)	321,926.18
12 月最高/最低价(元)	112.80/77.60
资产负债率(%)	70.96
每股净资产(元)	26.32
市盈率(TTM)	28.60
市净率(PB)	3.51
净资产收益率(%)	4.73

股价走势图



作者

曾帅

分析师

SAC 执业证书: S0640522050001

联系电话:

邮箱: zengshuai@avicsec.com

相关研究报告

【中航新能源】比亚迪(002594)业绩短期承压，海外业务打开增长弹性空间-250903 —2025-09-10

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦

中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

宏观经济不景气，新能源车销量不及预期；国内外电车政策转向；国内外电力过剩导致储能需求不及预期；公司新产能投放不及预期；贸易壁垒；原材料价格大幅波动影响盈利能力；股价存在较大波动风险。

财务数据与估值	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	777102.46	803964.96	838185.28	963239.55	1067901.53
增长率（%）	29.02	3.46	4.26	14.92	10.87
归母净利润（百万元）	40254.35	32619.02	37481.83	50158.24	63586.83
增长率（%）	34.00	(18.97)	14.91	33.82	26.77
毛利率（%）	19.44	17.74	19.37	19.87	20.37
每股收益（元）	4.42	3.58	4.11	5.50	6.97
市盈率 PE	19.98	24.65	21.45	16.03	12.65
市净率 PB	4.72	3.53	3.05	2.57	2.15
净资产收益率 ROE（%）	21.73	13.24	13.26	15.14	16.18

资料来源：iFinD，中航证券研究所

【中航新能源】比亚迪(002594)2024 年业绩高增趋势不减，出海+智驾+10C 快充打开增长新动能-250402 —2025-04-08

【中航新能源】比亚迪(002594)三季报点盈利能力上行，全球电车龙头百尺竿头更进一步-20241102 —2024-11-05

财务报表与财务指标（单位：百万元）

资产负债表						利润表																																																																	
会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E	会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E																																																												
货币资金	102739	75425	95771	186097	298541	营业收入	777102	803965	838185	963240	1067902																																																												
应收票据及账款	74159	43654	74347	85439	94722	营业成本	626047	661305	675843	771868	850347																																																												
预付账款	3974	5025	4203	4830	5355	税金及附加	14752	13581	14824	17036	18887																																																												
其他应收款	3616	3154	3675	4224	4683	销售费用	24085	26185	26822	29860	32037																																																												
存货	116036	138421	141464	161563	177990	管理费用	18645	20200	20116	22155	23494																																																												
其他流动资产	70048	105790	108102	116075	122748	研发费用	53195	57978	60349	67427	72617																																																												
流动资产总计	370572	371468	427562	558228	704038	财务费用	1216	-649	3756	1921	710																																																												
长期股权投资	19082	21781	23033	24275	25442	资产减值损失	-3872	-1823	-2515	-2890	-3204																																																												
固定资产	272862	301859	312775	306763	283823	信用减值损失	-1553	-407	-419	-963	-1068																																																												
在建工程	19954	48294	40245	32196	24147	其他经营损益	0	-0	-0	-0	-0																																																												
无形资产	38424	41485	29907	18162	6252	投资收益	2291	2857	2261	2252	2177																																																												
长期待摊费用	5007	4171	2086	0	0	公允价值变动损益	532	364	0	0	0																																																												
其他非流动资产	57454	94672	91120	90125	89130	资产处置收益	-127	28	-3	-3	-3																																																												
非流动资产合计	412784	512262	499165	471521	428794	其他收益	14052	13800	11035	11035	11035																																																												
资产总计	783356	883730	926727	1029749	1132832	营业利润	50486	40185	46834	62405	78747																																																												
短期借款	12103	38485	0	0	0	营业外收入	1252	1132	1032	1032	1032																																																												
应付票据及账款	244027	209206	213805	244183	269010	营业外支出	2057	1564	1722	1722	1722																																																												
其他流动负债	239854	220760	275817	315190	347479	其他非经营损益	0	0	0	0	0																																																												
流动负债合计	495985	468451	489623	559373	616489	利润总额	49681	39753	46144	61714	78057																																																												
长期借款	18134	74324	58402	41159	23089	所得税	8093	5992	7269	9693	12107																																																												
其他非流动负债	70549	82415	82415	82415	82415	净利润	41588	33761	38874	52022	65949																																																												
非流动负债合计	88682	156739	140817	123574	105504	少数股东损益	1334	1142	1393	1863	2362																																																												
负债合计	584668	625191	630440	682948	721993	归属母公司净利润	40254	32619	37482	50158	63587																																																												
股本	2909	9117	9117	9117	9117	EBITDA	117802	119628	161692	192522	222661																																																												
资本公积	60679	95277	95277	95277	95277	NOPLAT	39867	30514	42732	54334	67242																																																												
留存收益	121662	141881	178236	226886	288562	EPS (元)	4	4	4	6	7																																																												
归属母公司权益	185251	246275	282630	331280	392955	主要财务比率 <table><tr><th>会计年度</th><th>2024</th><th>2025</th><th>2026E</th><th>2027E</th><th>2028E</th></tr><tr><td>成长能力</td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td></tr><tr><td>营收增长率</td><td>29%</td><td>3%</td><td>4%</td><td>15%</td><td>11%</td></tr><tr><td>营业利润增长率</td><td>32%</td><td>-20%</td><td>17%</td><td>33%</td><td>26%</td></tr><tr><td>EBIT 增长率</td><td>42%</td><td>-23%</td><td>28%</td><td>28%</td><td>24%</td></tr><tr><td>EBITDA 增长率</td><td>48%</td><td>2%</td><td>35%</td><td>19%</td><td>16%</td></tr><tr><td>归母净利润增长率</td><td>34%</td><td>-19%</td><td>15%</td><td>34%</td><td>27%</td></tr><tr><td>经营现金流增长率</td><td>-21%</td><td>-56%</td><td>206%</td><td>17%</td><td>10%</td></tr><tr><td>盈利能力</td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td></tr><tr><td>毛利率</td><td>19%</td><td>18%</td><td>19%</td><td>20%</td><td>20%</td></tr></table>	会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E	成长能力						营收增长率	29%	3%	4%	15%	11%	营业利润增长率	32%	-20%	17%	33%	26%	EBIT 增长率	42%	-23%	28%	28%	24%	EBITDA 增长率	48%	2%	35%	19%	16%	归母净利润增长率	34%	-19%	15%	34%	27%	经营现金流增长率	-21%	-56%	206%	17%	10%	盈利能力						毛利率	19%	18%	19%	20%	20%					
会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E																																																																		
成长能力																																																																							
营收增长率	29%	3%	4%	15%	11%																																																																		
营业利润增长率	32%	-20%	17%	33%	26%																																																																		
EBIT 增长率	42%	-23%	28%	28%	24%																																																																		
EBITDA 增长率	48%	2%	35%	19%	16%																																																																		
归母净利润增长率	34%	-19%	15%	34%	27%																																																																		
经营现金流增长率	-21%	-56%	206%	17%	10%																																																																		
盈利能力																																																																							
毛利率	19%	18%	19%	20%	20%																																																																		
少数股东权益	13437	12265	13657	15521	17883	净利率	5%	4%	5%	5%	6%																																																												
股东权益合计	198688	258539	296287	346801	410838	营业利润率	6%	5%	6%	6%	7%																																																												
负债和股东权益	783356	883730	926727	1029749	1132832	ROE	22%	13%	13%	15%	16%																																																												
						ROA	5%	4%	4%	5%	6%																																																												
						ROIC	32%	20%	14%	20%	29%																																																												
						估值倍数																																																																	
						P/E	20	25	21	16	13																																																												
						P/S	1	1	1	1	1																																																												
						P/B	5	4	3	3	2																																																												
						股息率	0%	0%	0%	0%	0%																																																												
						EV/EBIT	16	24	16	11	7																																																												
						EV/EBITDA	7	8	5	4	3																																																												
						EV/NOPLAT	20	31	19	13	9																																																												

数据来源：iFinD，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券新能源团队: 团队首席曾帅, 从业 8 年余, 曾作为团队核心成员获得 2017 年新财富最佳分析师(团队)机械行业第一名, 先后职于航天、医疗器械、钢铁等行业, 对科技和周期均有深入研究, 在锂电装备、光伏装备、机器人与自动化等领域持续深度研究, 建立了“中国制造业投资周期”研究框架。团队以光伏、氢能、风电、锂电与储能等领域为重点研究方向, 将有限的精力投入在符合国家需要、产业蓬勃、人民有信仰的地方, 服务更多一、二级市场客户。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003
李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001
李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 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。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。本报告仅供中航证券客户使用, 未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人或其他渠道。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任并有权追究转载方的法律责任, 包括但不限于立即停止未经授权的转载行为, 通过公开声明或其他方式消除因侵权行为造成的不良影响、要求承担赔偿责任等。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637