

比亚迪 (002594)

2026 年三季报点评: Q3 业绩符合预期, 出口持续高增, 盈利稳健

买入 (维持)

2026 年 10 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	35,067	42,480	51,391
同比 (%)	34.00	(18.97)	7.51	21.14	20.98
EPS-最新摊薄 (元/股)	4.42	3.58	3.85	4.66	5.64
P/E (现价&最新摊薄)	18.69	23.06	21.45	17.71	14.64

投资要点

■ **Q3 业绩符合市场预期、盈利水平稳健。**公司 26 年前三季度营收 5663 亿元, 同比基本持平, 归母净利 223.4 亿元, 同比-4%, 扣非净利 210 亿元, 同比+3%, 毛利率 18.5%, 同比+0.6pct; 其中 26Q3 营收 2215 亿元, 同环比+14%/+14%, 归母净利 100.2 亿元, 同环比+28%/+22%, 扣非净利 86.3 亿元, 同环比+25%/+5%, 毛利率 18.0%, 同环比+0.4/-0.9pct。

■ **Q3 销量环比增长、出口维持高位、单车盈利小幅提升。**26 年前三季度新能源汽车销售 313.2 万辆, 同比-4%, 其中海外累计 133.8 万辆, 同比+92%; Q3 销售 132.3 万辆, 同环比+19%/+19%, 我们测算出口约 55 万辆, 环比约+16%, 占比约 41%。盈利端, 我们预计 Q3 单车价格 15.1 万元, 同环比-3%/-2%, 主要由于产品结构变化, 汽车业务毛利率 21.5%, 同环比+0.9/-1.6pct, 单车毛利 2.9 万元, 同环比+2%/-9%; 单车利润约 0.73 万元, 同环比+18%/+1%, 主要受益于费用率下降, 预计海外单车利润 1.5-2 万, 国内 0.2 万左右。随着二代刀片车型切换、闪充车型持续上市及海外渠道拓展, 本土需求与产品结构有望继续改善。我们预计 26 年销量 460-480 万辆, 其中海外 190-200 万辆。此外, 公司推进海外本土化产能建设, 有望一定程度对冲出口退税退坡和欧盟政策限制, 我们预计 27 年出口仍可稳健增长。

■ **比亚迪电子 Q3 净利环比改善、毛利率仍承压。**Q3 比亚迪电子收入 452 亿元, 同环比+6%/+3%, 毛利率 4.5%, 同环比-2.4/-0.1pct, 净利润 5.4 亿元, 同环比-62%/+35%。收入保持增长、净利润环比回升, 但毛利率尚未明显修复, 后续关注产品结构优化及 AI 服务器、液冷业务放量对盈利的贡献。

■ **Q3 费用率环比下降、合同负债增加明显。**Q3 期间费用 279 亿元, 同比+10%, 费用率 12.6%, 同环比-0.4/-1.2pct, 其中财务费用 22.7 亿元、环比下降 24%; 资产及信用减值合计 16.5 亿元, 仍对利润形成扰动。Q3 公允价值变动收益 8.5 亿元, 非经常性损益净贡献 13.9 亿元。Q3 经营现金流 171 亿元, 前三季度累计 545 亿元、同比+33%; 前三季度购建长期资产现金支出 874 亿元, 期末存货 2216 亿元、较年初+60%, 合同负债 929 亿元、较年初+81%。

■ **盈利预测与投资评级: 考虑到出口退税影响, 我们下调公司 26-28 年归母净利润预计为 351/425/514 亿元 (此前预期 404/506/637 亿元), 同比+8%/+21%/+21%, 对应 PE 约 21/18/15x, 考虑到公司闪充车型持续上市及海外渠道拓展, 本土需求与产品结构有望继续改善, 维持“买入”评级。**

■ **风险提示:** 下游需求不及预期, 市场竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	82.50
一年最低/最高价	77.60/111.82
市净率(倍)	3.02
流通 A 股市值(百万元)	287,683.17
总市值(百万元)	752,168.80

基础数据

每股净资产(元,LF)	27.31
资产负债率(% ,LF)	70.62
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 9 月销量点评: 销量连续环比改善, 本土明显回升, 出口维持高位》

2026-10-07

《比亚迪(002594): 比亚迪 2026 年 8 月销量点评: 销量连续环比改善, 出口再创新高、二代刀片切换加速》

2026-09-02

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	521,518	681,725	842,715	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	283,526	421,800	562,778	营业成本(含金融类)	661,305	733,570	825,442	910,852
经营性应收款项	47,514	54,718	61,168	66,946	税金及附加	13,581	14,710	16,562	18,231
存货	138,421	132,488	147,331	160,989	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	49,182	49,618	50,012	研发费用	57,978	62,406	68,257	71,821
非流动资产	512,262	483,625	436,518	390,633	财务费用	(649)	2,429	1,493	711
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	43,716	52,788	63,693
其他非流动资产	90,244	93,056	93,056	93,056	营业外净收支	(432)	(800)	(800)	(800)
资产总计	883,730	1,005,143	1,118,242	1,233,348	利润总额	39,753	42,916	51,988	62,893
流动负债	468,451	544,721	605,634	662,011	减:所得税	5,992	6,652	8,058	9,748
短期借款及一年内到期的非流动负债	44,797	41,978	41,978	41,978	净利润	33,761	36,264	43,930	53,145
经营性应付款项	209,206	228,222	256,804	283,376	减:少数股东损益	1,142	1,197	1,450	1,754
合同负债	51,471	57,948	65,246	71,821	归属母公司净利润	32,619	35,067	42,480	51,391
其他流动负债	162,977	216,573	241,606	264,837	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.58	3.85	4.66	5.64
非流动负债	156,739	177,272	198,272	219,272	EBIT	36,488	45,345	53,481	63,604
长期借款	60,706	80,706	100,706	120,706	EBITDA	117,013	149,793	163,589	169,489
应付债券	4,998	4,998	4,998	4,998	毛利率(%)	17.74	17.72	17.77	17.57
租赁负债	8,620	9,620	10,620	11,620	归母净利率(%)	4.06	3.93	4.23	4.65
其他非流动负债	82,415	81,948	81,948	81,948	收入增长率(%)	3.46	10.89	12.59	10.08
负债合计	625,191	721,992	803,905	881,283	归母净利润增长率(%)	(18.97)	7.51	21.14	20.98
归属母公司股东权益	246,275	269,690	299,426	335,400					
少数股东权益	12,265	13,461	14,911	16,665					
所有者权益合计	258,539	283,151	314,337	352,064					
负债和股东权益	883,730	1,005,143	1,118,242	1,233,348					

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	213,679	194,089	196,722	每股净资产(元)	24.96	27.71	30.97	34.91
投资活动现金流	(197,463)	(63,324)	(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	4,359	4,573	1,299	ROIC(%)	10.05	9.60	10.12	10.71
现金净增加额	(33,861)	153,568	138,274	140,978	ROE-摊薄(%)	13.24	13.00	14.19	15.32
折旧和摊销	80,526	104,448	110,108	105,885	资产负债率(%)	70.74	71.83	71.89	71.45
资本开支	(154,710)	(75,366)	(63,900)	(60,910)	P/E (现价&最新股本摊薄)	23.06	21.45	17.71	14.64
营运资本变动	(47,933)	74,564	36,481	33,866	P/B (现价)	3.31	2.98	2.66	2.36

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>