比亚迪（002594）

比亚迪 2026 年 10 月销量点评：销量连续环比改善，本土加速回升、出口维持高位

买入（维持）

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）	18.49	22.82	21.23	17.52	14.49

投资要点

- **10 月销量 49.0 万辆、环增 6%，本土销量加速回升。**比亚迪 10 月销售 49.0 万辆，同环比+11%/+6%；其中乘用车销售 48.3 万辆，同环比+11%/+6%。10 月本土销售 32.1 万辆，同环比-10%/+13%，连续五个月环比改善；海外销售 17.0 万辆，同比+102%、环比-6%，维持高位，占总销量 35%，同比提升 16pct。26 年 1-10 月累计销售 362.2 万辆，同比-2%；其中海外累计销售 150.7 万辆，同比+93%，本土累计销售 211.4 万辆，同比-28%。我们预计 26 年销量 460-480 万辆，其中海外 180-190 万辆，出口高增持续对冲国内销量压力。

- **高端品牌维持增长、方程豹贡献主要增量，二代刀片切换有望继续拉动本土销量。**10 月腾势/仰望/方程豹分别销售 1.52/0.03/4.39 万辆，同比分别+50%/-61%/+41%；三品牌合计销售 5.93 万辆，同比+42%、环比-4%，占乘用车销量 12%。26 年 1-10 月腾势/仰望/方程豹累计销售 13.52/0.35/32.93 万辆，同比分别+8%/+12%/+125%，三品牌合计销售 46.80 万辆、同比+70%，其中方程豹贡献主要增量。第二代刀片电池切换持续推进，叠加闪充车型持续上市，有望继续推动本土销量回升。

- **销量回升带动费用摊薄、海外高占比支撑盈利改善。**26Q3 公司销量 132.3 万辆，环比+19%，期间费用率 12.6%、环比下降 1.2pct，单车利润约 0.73 万元、环比+1%，销量恢复带来的费用摊薄逐步体现。10 月本土销量进一步增至 32.1 万辆、环比+13%，海外销量仍维持 17.0 万辆高位；同时公司持续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及欧盟政策限制。叠加 Q2 碳酸锂成本压力高点后原材料压力有望边际缓解，我们预计公司单车盈利有望继续改善。

- **盈利预测与投资评级：**我们维持预计公司 26-28 年归母净利润 351/425/514 亿元，同比+8%/+21%/+21%，对应 PE 约 21/18/14x，维持“买入”评级。

- **风险提示：**下游需求不及预期，市场竞争加剧。

2026 年 11 月 02 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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	81.65
一年最低/最高价	77.60/111.82
市净率(倍)	2.99
流通 A 股市值(百万元)	284,719.16
总市值(百万元)	744,419.18

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)：2026 年三季报点评：Q3 业绩符合预期，出口持续高增，盈利稳健》

2026-10-30

《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

请务必阅读正文之后的免责声明部分

比亚迪三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**371,468**	**521,518**	**681,725**	**842,715**
货币资金及交易性金融资产	129,957	283,526	421,800	562,778
经营性应收款项	47,514	54,718	61,168	66,946
存货	138,421	132,488	147,331	160,989
合同资产	1,165	1,605	1,807	1,989
其他流动资产	54,411	49,182	49,618	50,012
非流动资产	**512,262**	**483,625**	**436,518**	**390,633**
长期股权投资	21,781	21,781	21,781	21,781
固定资产及使用权资产	301,859	272,247	227,125	179,540
在建工程	48,294	50,294	52,294	54,294
无形资产	41,485	37,649	33,663	33,363
商誉	4,428	4,428	4,428	4,428
长期待摊费用	4,171	4,171	4,171	4,171
其他非流动资产	90,244	93,056	93,056	93,056
资产总计	**883,730**	**1,005,143**	**1,118,242**	**1,233,348**
流动负债	**468,451**	**544,721**	**605,634**	**662,011**
短期借款及一年内到期的非流动负债	44,797	41,978	41,978	41,978
经营性应付款项	209,206	228,222	256,804	283,376
合同负债	51,471	57,948	65,246	71,821
其他流动负债	162,977	216,573	241,606	264,837
非流动负债	**156,739**	**177,272**	**198,272**	**219,272**
长期借款	60,706	80,706	100,706	120,706
应付债券	4,998	4,998	4,998	4,998
租赁负债	8,620	9,620	10,620	11,620
其他非流动负债	82,415	81,948	81,948	81,948
负债合计	**625,191**	**721,992**	**803,905**	**881,283**
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**

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**803,965**	**891,515**	**1,003,781**	**1,104,934**
营业成本(含金融类)	661,305	733,570	825,442	910,852
税金及附加	13,581	14,710	16,562	18,231
销售费用	26,185	27,637	30,113	30,938
管理费用	20,200	21,396	23,087	23,204
研发费用	57,978	62,406	68,257	71,821
财务费用	(649)	2,429	1,493	711
加:其他收益	13,800	13,818	13,049	13,259
投资净收益	2,857	3,120	3,513	3,867
公允价值变动	364	0	0	0
减值损失	(2,230)	(2,500)	(2,500)	(2,500)
资产处置收益	28	(89)	(100)	(110)
营业利润	**40,185**	**43,716**	**52,788**	**63,693**
营业外净收支	(432)	(800)	(800)	(800)
利润总额	**39,753**	**42,916**	**51,988**	**62,893**
减:所得税	5,992	6,652	8,058	9,748
净利润	**33,761**	**36,264**	**43,930**	**53,145**
减:少数股东损益	1,142	1,197	1,450	1,754
归属母公司净利润	**32,619**	**35,067**	**42,480**	**51,391**
每股收益-最新股本摊薄(元)	3.58	3.85	4.66	5.64
EBIT	36,488	45,345	53,481	63,604
EBITDA	117,013	149,793	163,589	169,489
毛利率(%)	17.74	17.72	17.77	17.57
归母净利率(%)	4.06	3.93	4.23	4.65
收入增长率(%)	3.46	10.89	12.59	10.08
归母净利润增长率(%)	(18.97)	7.51	21.14	20.98

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	59,136	213,679	194,089	196,722
投资活动现金流	(197,463)	(63,324)	(60,387)	(57,043)
筹资活动现金流	104,614	4,359	4,573	1,299
现金净增加额	(33,861)	153,568	138,274	140,978
折旧和摊销	80,526	104,448	110,108	105,885
资本开支	(154,710)	(75,366)	(63,900)	(60,910)
营运资本变动	(47,933)	74,564	36,481	33,866

重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
每股净资产(元)	24.96	27.71	30.97	34.91
最新发行在外股份（百万股）	9,117	9,117	9,117	9,117
ROIC(%)	10.05	9.60	10.12	10.71
ROE-摊薄(%)	13.24	13.00	14.19	15.32
资产负债率(%)	70.74	71.83	71.89	71.45
P/E（现价&最新股本摊薄）	22.82	21.23	17.52	14.49
P/B（现价）	3.27	2.95	2.64	2.34

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。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

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