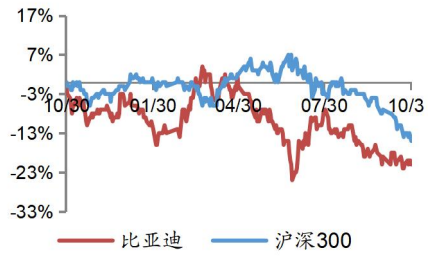
单车盈利企稳，海外本地化贡献利润弹性

投资评级：买入（维持）

报告日期：2026-10-30

收盘价（元）	81.65
近 12 个月最高/最低（元）	111.82/77.60
总股本（百万股）	9,117
流通股本（百万股）	3,487
流通股比例（%）	38.25
总市值（亿元）	7,444
流通市值（亿元）	2,847

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：张志邦

执业证书号：S0010523120004

电话：15652947918

邮箱：zhangzhibang@hazq.com

分析师：刘千琳

执业证书号：S0010524050002

邮箱：liuqianlin@hazq.com

相关报告

1.业绩符合预期，出口与高端化驱动盈利修复 2026-09-02

2.业绩符合预期，出海保持高增长 2026-05-10

3. 二代刀片电池及闪充发布，先进技术引领行业 2026-03-19

主要观点：

● 业绩同环比增长，投资收益扰动，扣非修复弱于表观

26Q3 营收 2214.88 亿元，同环比+13.6%/+13.8%；归母净利润 100.20 亿元，同环比+28.1%/+21.6%；扣非归母净利润 86.30 亿元，同环比+25.3%/+4.9%，26Q3 非经常性损益约 14 亿元，属于历史高值，预计主要为投资收益。前三季度营收 5663.04 亿元，同比基本持平；归母净利润 223.45 亿元，同比-4.2%；扣非归母净利润 210.04 亿元，同比+2.5%。26Q3 毛利率 18.01%，同环比+0.39/-0.87pct，预计主因电池消费税及成本小幅扰动影响；销管研费率 11.58%，同环比-1.31/-0.72pct。

● 国内恢复贡献环比增量，单车盈利企稳

26Q3 汽车销量 132.31 万辆，同环比+18.7%/+19.4%；其中出口 55.07 万辆，同环比+136.6%/+16.9%；国内 77.24 万辆，同环比-12.4%/+21.3%。剔除比亚迪电子后 26Q3 收入 1762.6 亿元，同环比+15.7%/+17.1%；归母净利润 96.7 亿元，同环比约+40%/+21%。对应单车收入 13.32 万元，同环比-2.5%/-1.9%，预计是收入结构扰动；单车归母净利润 0.73 万元，同环比+18.0%/+1.5%，单车盈利环比企稳。

● 闪充车型交付爬坡支撑内销，海外产能落地支撑出海高增

公司高端化稳步推进，26 年前三季度腾势、仰望、方程豹品牌销售 40.87 万辆，同比+75.1%，占比提升至 13.3%。公司计划于年底建成 20,000 座闪充站，目前闪充站已建成 1.2 万座，覆盖 341 个城市，后续二代刀片+闪充产能释放持续支撑销量提升，有望进一步推动内销改善。海外方面，公司正加速全球产能布局，匈牙利工厂预计四季度投产，全面提升海外供应保障能力，全球化正迈入高质量发展新阶段。公司 26 年前三季度海外销量 133.78 万辆，同比+90.7%，我们预计公司全年出海超 190 万辆，同比超 80%，出海产品利润丰厚，成为公司利润保障。

● 投资建议

国内二代刀片电池、闪充车型及补能网络完善，支撑销量持续改善；海外新品导入及本地化产能上量，叠加品牌力持续提升，支撑海外高增延续，我们预计比亚迪 2026-2028 年归母净利润 377/498/611 亿元（26-28 年前值 432/550/681 亿元），对应 PE 分别 20/15/12x，维持“买入”评级。

● 风险提示

产能爬坡不及预期；出口不及预期；行业竞争加剧

● 重要财务指标 单位:百万元

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	803965	839504	959564	1094448
收入同比（%）	3.5%	4.4%	14.3%	14.1%
归属母公司净利润	32619	37733	49795	61127
净利润同比（%）	-19.0%	15.7%	32.0%	22.8%
毛利率（%）	17.7%	18.5%	19.2%	19.8%
ROE（%）	13.2%	13.3%	14.9%	15.5%
每股收益（元）	3.58	4.14	5.46	6.70
P/E	27.30	19.73	14.95	12.18
P/B	3.62	2.63	2.23	1.89
EV/EBITDA	7.77	5.39	3.99	2.89

资料来源： wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**371468**	**402064**	**509891**	**652580**
现金	75425	93167	174406	287231
应收账款	37005	39143	44513	50582
其他应收款	3154	3848	4398	5016
预付账款	5025	4654	4883	5967
存货	138421	141576	159983	180815
其他流动资产	112439	119676	121709	122969
非流动资产	**512262**	**528523**	**532283**	**520037**
长期投资	21781	24381	26981	29581
固定资产	292776	302817	296858	274900
无形资产	41485	44485	47485	50485
其他非流动资产	156220	156839	160958	165071
资产总计	**883730**	**930587**	**1042175**	**1172618**
流动负债	**468451**	**475898**	**532661**	**596537**
短期借款	38485	39485	40485	41485
应付账款	186742	192003	217463	246191
其他流动负债	243224	244410	274713	308861
非流动负债	**156739**	**157815**	**160815**	**163815**
长期借款	60706	62706	64706	66706
其他非流动负债	96034	95110	96110	97110
负债合计	**625191**	**633713**	**693477**	**760352**
少数股东权益	12265	13593	15345	17497
股本	9117	9117	9117	9117
资本公积	95277	95739	96016	96305
留存收益	141881	178425	228220	289347
归属母公司股东权益	246275	283281	333353	394769
负债和股东权益	**883730**	**930587**	**1042175**	**1172618**

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	**59136**	**135650**	**192448**	**224124**
净利润	33761	39061	51548	63278
折旧摊销	80526	94857	110832	126840
财务费用	2044	3275	3375	3475
投资损失	-3654	-3000	-3000	-3000
营运资金变动	-47933	1120	29375	32312
其他经营现金流	76085	38278	22491	32186
投资活动现金流	**-197463**	**-113731**	**-112111**	**-112113**
资本支出	-154710	-112008	-110812	-110514
长期投资	-1020	-14299	-3799	-3799
其他投资现金流	-41733	12576	2500	2200
筹资活动现金流	**104614**	**-3588**	**902**	**814**
短期借款	26381	1000	1000	1000
长期借款	52448	2000	2000	2000
普通股增加	6208	0	0	0
资本公积增加	34597	462	277	289
其他筹资现金流	-15021	-7050	-2375	-2475
现金净增加额	**-33861**	**17742**	**81239**	**112825**

利润表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**803965**	**839504**	**959564**	**1094448**
营业成本	661305	684366	775117	877512
营业税金及附加	13581	14188	16217	18452
销售费用	26185	26864	30706	35022
管理费用	20200	20988	23989	27361
财务费用	-649	2520	2443	1730
资产减值损失	-1823	-1000	-500	-500
公允价值变动收益	364	0	1000	100
投资净收益	2857	3000	3000	3000
营业利润	**40185**	**46504**	**61193**	**74994**
营业外收入	1132	1251	1251	1251
营业外支出	1564	1800	1800	1800
利润总额	**39753**	**45955**	**60644**	**74445**
所得税	5992	6893	9097	11167
净利润	**33761**	**39061**	**51548**	**63278**
少数股东损益	1142	1328	1753	2151
归属母公司净利润	**32619**	**37733**	**49795**	**61127**
EBITDA	120257.80	143332.26	173918.81	203015.95
EPS（元）	3.58	4.14	5.46	6.70

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	3.5%	4.4%	14.3%	14.1%
营业利润	-20.4%	15.7%	31.6%	22.6%
归属于母公司净利润	-19.0%	15.7%	32.0%	22.8%
获利能力				
毛利率（%）	17.7%	18.5%	19.2%	19.8%
单位:百万元	4.1%	4.5%	5.2%	5.6%
ROE（%）	13.2%	13.3%	14.9%	15.5%
ROIC（%）	8.9%	9.9%	11.3%	12.0%
偿债能力				
资产负债率（%）	70.7%	68.1%	66.5%	64.8%
净负债比率（%）	241.8%	213.5%	198.9%	184.4%
流动比率	0.79	0.84	0.96	1.09
速动比率	0.37	0.43	0.55	0.70
营运能力				
总资产周转率	0.96	0.93	0.97	0.99
应收账款周转率	16.19	22.05	22.94	23.02
应付账款周转率	3.09	3.61	3.79	3.79
每股指标（元）				
每股收益	3.58	4.14	5.46	6.70
每股经营现金流(摊薄)	6.49	14.88	21.11	24.58
每股净资产	27.01	31.07	36.56	43.30
估值比率				
P/E	27.30	19.73	14.95	12.18
P/B	3.62	2.63	2.23	1.89
EV/EBITDA	7.77	5.39	3.99	2.89

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：张志邦，华安证券电新&汽车行业首席分析师，所长助理，香港中文大学金融学硕士，8 年卖方行业研究经验，专注于储能/ 新能源车/电力设备工控行业研究。
分析师：刘千琳，华安证券汽车行业联席首席分析师，凯斯西储大学金融学硕士，10 年行业研究经验。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。
本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。