

**买入**
**以核心技术为中国车定义高端, 品牌溢价在海外不断攀升**
**比亚迪股份 (1211.HK)**

2026-4-14 星期二

**【投资要点】**
**➤ 2025 年是公司业务整固与布局期**

公司 2025 年营业收入为 8,039.65 亿元人民币 (下同), 同比+3.46%; 归母净利润为 326.19 亿元, 同比-18.97%。公司 2025 年累计销售 430 万辆车, 国内 355.8 万辆 (同比-8%), 海外 104.5 万辆 (同比+140%), 海外占比不断提升。我们认为 2025 年是公司为应对市场竞争, 优化产品和市场区域结构、为未来发展培育生态之年, 业绩总体符合预期。

**➤ 电动化: 第二代刀片电池和闪充引领行业持续突破, 是全球创新龙头**

公司发布第二代刀片电池和闪充技术, 实现“常温充电, 从 10% 到 70%, 仅需 5 分钟; 零下 30°C, 从 20% 到 97% 仅需 12 分钟”, 创造全球量产最快充电速度新纪录, 攻克电动化“充电慢”和“低温充电难”的全球难题。在电动化领域, 公司是现阶段新能源汽车全球创新的龙头。

**➤ 智能化: 算法加速迭代, 全民智驾 2.0 将聚焦解决实际问题**

截至 2025 年年底, 公司辅助驾驶车型保有量超 256 万辆, 每天生成辅助驾驶数据超 1.6 亿公里, 带动行业新能源汽车辅助驾驶搭载率较年初提升三倍。公司将于 2026 年 5 月正式发布全民智驾 2.0 战略。

**➤ 出口加速, 品牌定位比肩传统豪门**

腾势旗舰车型 Z9GT 插混版在欧洲 10.35 万欧元起售, 折合人民币 90 万元以上。这个价格基本可以对标奔驰 EQS 和保时捷 Taycan。易三方平台和闪充等领先技术是腾势定价比肩传统豪门的底气。2025 年, 公司出口 104.5 万辆。2026 年, 有很大概率突破 150 万辆。海外市场将成为公司收入和利润的重要增长空间。

**➤ 给予“买入”评级, 目标价 132.16 港元/股**

我们预测公司 2026~2028 年收入分别为 9258.67 (+15.2%)、10480.48 (+13.2%) 和 11778.45 (+12.4%) 亿元人民币, 归母净利润 419.32 (+29.7%)、531.88 (+26.8%) 和 651.76 (+22.5%) 亿元人民币。我们认为按照 2026 年 25 倍 PE 计算公司估值是合理的, 对应目标价 132.16 港元/股, 距离现价有 20% 的上升空间, 给予“买入”评级。

(百万元人民币)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	777,102.5	803,965.0	925,867.2	1,048,047.7	1,177,845.1
同比增长	0.0%	3.5%	15.2%	13.2%	12.4%
归母净利润	40,224.2	32,326.8	41,932.3	53,188.4	65,175.6
同比增长	0.0%	-19.6%	29.7%	26.8%	22.5%
毛利率	19.4%	17.7%	17.9%	18.6%	19.3%
每股收益(元)	4.41	3.55	4.60	5.83	7.15
PE@110.3HKD	21.8	27.1	20.9	16.4	13.4

数据来源: wind、公司财报、国元证券经纪(香港)预测和整理

目标价: **132.16 港元**  
 现价: **110.3 港元**  
 预计升幅: **20%**

**重要数据**

日期	2026-4-13
收盘价(港元)	110.3
总股本(亿股)	91.17
总市值(亿港元)	9874
净资产(亿元)	2585
总资产(亿元)	8837
52 周高低(港元)	88.7/157.5
每股净资产(元)	28.35

数据来源: Wind、国元证券经纪(香港)整理

**主要股东**

王传福	16.9%
吕向阳	7.87%

**相关报告**

更新报告: 技术和规模优势持续提升, 出口提速贡献新增长动力-YS-20250414

更新报告: 核心技术立稳品牌矩阵, 规模生产增强盈利能力-20240508

即时点评: 高端市场站稳脚跟, 海外出口加速放量-20240202

**研究部**

姓名: 杨森

SFC: BJO644

电话: 0755-21519178

Email: yangsen@gyzq.com.hk

## 【报告正文】

### ➤ 2025 年是公司业务整固与布局期

公司 2025 年营业收入为 8,039.65 亿元人民币（下同），同比+3.46%；归母净利润为 326.19 亿元，同比-18.97%。其中 25Q4 公司营收 2,376.99 亿，同比-13.5%，环比+22%。

公司 2025 年累计销售 430 万辆车，国内 355.8 万辆（同比-8%），海外 104.5 万辆（同比+140%），海外占比不断提升。

我们认为 2025 年是公司为应对市场竞争，优化产品和市场区域结构、为未来发展培育生态之年，业绩总体符合预期。

### ➤ 电动化：以第二代刀片电池和闪充技术引领行业持续突破，是全球创新龙头

公司围绕纯电平台、插电混动平台、智能底盘三大核心技术领域，实现了从充电速度到动力性能、从能耗优化到底盘控制的全维度创新。

2026 年 3 月，公司发布第二代刀片电池和闪充技术，实现“常温充电，从 10% 到 70%，仅需 5 分钟；从 10% 到 97%，仅需 9 分钟；零下 30°C，从 20% 到 97% 仅需 12 分钟”，创造全球量产最快充电速度新纪录，攻克电动化“充电慢”和“低温充电难”的全球难题。

在电动化领域，公司是现阶段新能源汽车全球创新的龙头。

图 1：公司发布第二代刀片电池和闪充技术



资料来源：比亚迪汽车公众号、国元证券经纪（香港）整理

### ➤ 智能化：算法加速迭代，全民智驾 2.0 将聚焦解决实际问题

截至 2025 年年底，公司辅助驾驶车型保有量超 256 万辆，每天生成辅助驾驶数据超

1.6 亿公里，带动行业新能源汽车辅助驾驶搭载率较年初提升三倍。公司通过规模优势驱动数据快速积累，使“天神之眼”算法持续加速迭代，实现车辆“越开越聪明，越用越安全”。

公司将于 2026 年 5 月正式发布全民智驾 2.0 战略，该战略预计将延续公司此前确立的智能化路线，以“智驾普惠”为核心，聚焦实际驾驶场景的问题解决。

### ➤ 出口加速，品牌定位比肩传统豪门

4 月 8 日，腾势在巴黎歌剧院正式宣布欧洲上市，旗舰车型 Z9GT 插混版 10.35 万欧元起售，折合人民币 90 万元以上。这个价格基本可以对标奔驰 EQS 和保时捷 Taycan。易三方平台和闪充技术等领先技术，是腾势定价比肩传统豪门的底气。

2025 年，公司出口海外 104.5 万辆，突破百万大关。2026 年，有很大概率突破 150 万辆。海外市场将成为公司收入和利润的重要增长空间。

图 2：腾势 Z9GT 进军欧洲



资料来源：比亚迪官网、国元证券经纪（香港）整理

### ➤ 盈利预测与估值建议

我们预测公司 2026~2028 年收入分别为 9258.67 (+15.2%)、10480.48 (+13.2%) 和 11778.45 (+12.4%) 亿元人民币，归母净利润 419.32 (+29.7%)、531.88 (+26.8%) 和 651.76 (+22.5%) 亿元人民币。

我们认为综合考虑公司在技术、生产规模、品牌方面的领先性和净利润增速，按照 2026 年 25 倍 PE 计算公司估值是合理的，对应目标价 132.16 港元/股，距离现价有 20% 的上升空间，给予“买入”评级。

**表 1：汽车行业估值比较 (20260413)**

证券代码	证券简称	最新股价 港元/股	总市值 (亿人民币)	主营业务收入 (亿元人民币)			归母净利润 (亿元人民币)			PE			PS
				2024	2025	增速	2024	2025	增速	2025	2026E	2027E	2025
2015.HK	理想汽车-W	73.70	1,397.5	1,444.6	1,123.1	-22.3%	80.3	11.2	-86.0%	128.1	59.2	24.0	1.28
2238.HK	广汽集团	3.15	618.2	1,077.8	965.4	-10.4%	8.2	-87.8	-1166.5%	-3.3	31.7	26.0	0.30
9868.HK	小鹏集团-W	67.60	1,134.3	408.7	767.2	87.7%	-57.9	-11.4	-80.3%	-102.6	145.5	32.4	1.52
9863.HK	零跑汽车	55.75	694.7	321.6	647.3	101.3%	-28.2	5.4	-119.1%	133.0	16.2	9.5	1.11
9866.HK	蔚来-SW	52.40	1,137.7	657.3	874.9	33.1%	-226.6	-155.7	-31.3%	-7.5	-37.8	510.3	1.34
9927.HK	赛力斯	80.50	1,548.5	1,451.1	1,648.9	13.6%	59.5	59.6	0.2%	21.3	11.4	8.5	0.77
0175.HK	吉利汽车	24.94	2,370.6	2,401.9	3,452.3	43.7%	166.3	168.5	1.3%	14.5	11.2	9.2	0.71
1810.HK	小米集团-W	30.66	6,969.3	3,659.1	4,572.9	25.0%	236.6	416.4	76.0%	17.2	18.1	14.0	1.57
2333.HK	长城汽车	13.74	1,611.9	2,022.0	2,228.2	10.2%	126.9	98.7	-22.3%	10.8	7.3	6.4	0.48
平均						34.0%			-175.7%	25.1	32.0	79.2	1.1
1211.HK	比亚迪股份	110.30	9,225.6	7,771.0	8,039.6	3.5%	402.5	326.2	-19.0%	27.8	19.8	16.1	1.13

资料来源：Wind 一致预期、国元证券经纪（香港）预测及整理

### 【风险提示】

1. 全球汽车销量不及预期；
2. 公司业务拓展不及预期。

**【财务报表摘要】**

资产负债表 (百万元)						损益表 (百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产:</b>						<b>营业总收入</b>	777,102.5	803,965.0	925,867.2	1,048,047.7	1,177,845.1
现金及现金等价物	102,256.5	75,424.8	73,075.1	94,318.6	100,708.6	<b>主营业务收入</b>	777,102.5	803,965.0	925,867.2	1,048,047.7	1,177,845.1
应收款项合计	91,718.5	50,667.2	111,104.1	115,285.2	117,784.5	<b>其他营业收入</b>	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
存货	116,036.2	138,420.6	138,880.1	157,207.2	176,676.8	<b>营业总支出</b>	741,228.8	781,286.9	891,964.2	1,000,808.4	1,116,394.3
其他流动资产	60,561.0	106,955.0	117,650.5	129,415.5	142,357.1	<b>营业成本</b>	626,046.6	661,305.2	759,984.3	852,990.9	950,838.7
<b>流动资产合计</b>	<b>370,572.2</b>	<b>371,467.6</b>	<b>440,709.7</b>	<b>496,226.6</b>	<b>537,527.0</b>	<b>营业开支</b>	115,182.2	119,981.7	131,979.9	147,817.5	165,555.6
<b>非流动资产:</b>						<b>营业利润</b>	35,873.7	22,678.1	33,902.9	47,239.3	61,450.8
固定资产净值	280,845.3	339,549.4	356,866.4	360,435.1	364,039.4	<b>净利息和其他非经常性收益</b>	13,807.1	17,075.0	17,416.5	17,590.6	17,766.6
权益性资产和其他长期投资	27,643.8	30,450.3	33,495.3	33,830.2	34,168.5	<b>除税前利润</b>	49,680.9	39,752.9	51,319.4	64,829.9	79,217.4
商誉及无形资产	22,320.4	24,429.9	25,651.4	25,907.9	26,167.0	<b>减: 所得税</b>	8,092.7	5,992.3	7,735.8	9,772.4	11,941.1
土地使用权	33,010.5	38,057.3	37,296.2	36,550.3	35,819.3	<b>少数股东损益</b>	1,333.6	1,141.7	1,314.9	1,488.4	1,672.7
其他非流动资产	48,963.5	79,775.5	95,730.6	97,645.2	99,598.1	<b>持续经营净利润</b>	40,254.6	32,618.9	42,268.8	53,569.2	65,603.6
<b>非流动资产合计</b>	<b>412,783.5</b>	<b>512,262.3</b>	<b>549,039.8</b>	<b>554,368.6</b>	<b>559,792.3</b>	<b>净利润</b>	40,254.6	32,618.9	42,268.8	53,569.2	65,603.6
<b>总资产</b>	<b>783,355.8</b>	<b>883,730.1</b>	<b>989,749.5</b>	<b>1,050,595.2</b>	<b>1,097,319.2</b>	<b>减: 优先股利及其他调整项</b>	30.5	292.1	336.4	380.8	428.0
<b>流动负债:</b>						<b>归属普通股股东净利润</b>	40,224.2	32,326.8	41,932.3	53,188.4	65,175.6
应付账款及票据	244,027.4	209,206.3	250,794.8	281,487.0	313,776.8						
应交税金	13,168.5	12,660.1	14,579.7	16,503.7	18,547.7						
交易性金融负债	2.0	550.1	0.0	0.0	0.0						
短期借贷及长期借贷当期到期部	22,325.8	44,796.7	51,589.0	58,396.9	65,629.2						
其他流动负债	216,461.5	201,238.2	203,428.8	235,636.0	211,623.4						
<b>流动负债合计</b>	<b>495,985.3</b>	<b>468,451.5</b>	<b>520,392.4</b>	<b>592,023.6</b>	<b>609,577.0</b>						
<b>非流动负债:</b>											
长期借贷	18,133.8	74,324.0	81,024.0	64,819.2	51,855.3						
其他非流动负债	70,548.7	82,415.4	90,656.9	56,861.7	51,175.5						
<b>非流动负债合计</b>	<b>88,682.4</b>	<b>156,739.4</b>	<b>171,680.9</b>	<b>121,680.9</b>	<b>103,030.9</b>						
<b>总负债</b>	<b>584,667.7</b>	<b>625,190.8</b>	<b>692,073.3</b>	<b>713,704.5</b>	<b>712,607.9</b>						
<b>股东权益:</b>											
普通股股本	2,909.3	9,117.2	9,117.2	9,117.2	9,117.2						
储备和库存股	182,349.2	241,882.1	271,234.8	308,466.6	354,089.6						
其他综合性收益	1,440.6	3,251.8	3,744.9	4,239.1	4,764.1						
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>185,251.1</b>	<b>246,274.6</b>	<b>284,096.9</b>	<b>321,822.9</b>	<b>367,970.9</b>						
少数股东权益	13,437.1	12,264.6	13,579.4	15,067.8	16,740.5						
<b>股东权益合计</b>	<b>198,688.2</b>	<b>258,539.2</b>	<b>297,676.3</b>	<b>336,890.7</b>	<b>384,711.4</b>						
<b>总负债及总权益</b>	<b>783,356.0</b>	<b>883,729.9</b>	<b>989,749.6</b>	<b>1,050,595.2</b>	<b>1,097,319.2</b>						
						<b>(百万元人民币)</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
						营业收入	777,102.5	803,965.0	925,867.2	1,048,047.7	1,177,845.1
						同比增长		3.5%	15.2%	13.2%	12.4%
						归母净利润	40,224.2	32,326.8	41,932.3	53,188.4	65,175.6
						同比增长		-19.6%	29.7%	26.8%	22.5%
						毛利率	19.4%	17.7%	17.9%	18.6%	19.3%
						每股收益(元)	4.41	3.55	4.60	5.83	7.15
						PE@110.3HKD	21.8	27.1	20.9	16.4	13.4

# 投资评级定义及免责条款

## 投资评级

买入	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅不小于 20%
持有	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅在正负 20%之间
卖出	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅不小于-20%
未评级	对未来 12 个月内目标价不做判断

## 免责声明

### 一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

### 特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

### 分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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到任何形式的补偿。

国元国际控股有限公司  
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼  
电 话：(852) 3769 6888  
传 真：(852) 3769 6999  
服务热线：400-888-1313  
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>