

新国潮系列

率先弯道超车，比亚迪告别纯燃油的启示

强于大市（维持）

行情走势图



相关研究报告

- 《行业点评报告*汽车*理想经营效率出众，季度营收突破百亿》 2022-02-26
 《行业点评报告*汽车*特斯拉 Q4 业绩再上新台阶，规模效应显著增强》 2022-01-27
 《行业深度报告*汽车*CES 2022，科技巨头集结于智能车风口》 2022-01-11
 《行业深度报告*汽车*孵化科技企业，助力车企打造独特智能化标签》 2022-01-09
 《行业动态跟踪报告*汽车*ET5 发布，最便宜的蔚来已来》 2021-12-20

证券分析师

王德安 投资咨询资格编号
 S1060511010006
 BQV509
 WANGDEAN002@pingan.com.cn

研究助理

王子越 一般证券从业资格编号
 S1060120090038
 WANGZUYUE395@pingan.com.cn
 王跟海 一般证券从业资格编号
 S1060121070063
 WANGGENHAI964@pingan.com.cn



事项：

比亚迪近日宣布停止燃油汽车整车生产，未来比亚迪汽车板块将专注于纯电动和插电式混合动力汽车业务，同日公司公告 2022 年 3 月新能源车产销突破 10 万台，创历史新高。

平安观点：

- **比亚迪绿色梦想初心不改，告别纯燃油水到渠成。**目前比亚迪纯电车和混车月销量均已突破 5 万台规模，将与特斯拉争夺 2022 年全球新能源车企 TOP1。早在 2008 年公司就提出三大绿色梦想，造车近 20 载，绿色梦想初心不曾动摇，持续积累电动车产业链核心技术，实现了新能源车规模效应与品牌升级双突破，率先弯道超车。
- **行业时机成熟—混动车处于爆发临界点。**驱动力由政策为主转向市场为主，新能源车渗透率进入加速期，截止 2022 年一季度末保有量占比仍低于 3%。当前我国混动车基数小、空间大、场景适应性强，处于爆发式增长临界点，混动车将开启对纯燃油的全面替代。
- **自身实力具备一深厚的技术积累+全面的品牌矩阵。**比亚迪手握 3 张技术王牌，即刀片电池、DM-I 混动、e3.0 纯电平台，公司混动车产品矩阵及纯电轿车汉成功杀入合资燃油车腹地。王朝网和海洋网、全面的新能源整车价格带布局形成全线出击之势。汉已成功实现比亚迪品牌“腰部崛起”，e3.0 平台新车海豹海狮蓄势待发。开放电动车供应链，实现配件中性化，配件造血利于降低自身单车成本，反哺研发进行技术迭代，形成正向循环。
- **加速混动车渗透利于实现品牌“腰部崛起”，传统车企部分车型或品牌实现全系混动时机已到。**新能源车消费结构正从初期的“哑铃型”过渡到“纺锤形”，纯燃油的基盘大，可替代空间巨大。传统车企新能源车品牌急需实现“腰部崛起”，攻入家用车主流价格带。比亚迪已率先证明中国品牌在新能源车赛道可以实现规模与品牌弯道超车，当前其它传统车企纯电动品牌尚处细分市场探索期，加速混动车渗透利于更快实现品牌上攻。同一车型纯燃油车和插混车售价差距过大不利于形成清晰的品牌认知，传统车企部分车型或品牌实现全系混动时机已到。
- **投资建议：**看好兼具主流价格带纯电车品牌和新一代混动技术的车企龙头，随着新一代混动车型大量上市，新能源品牌的“腰部崛起”有望加速到来，强烈推荐长城汽车(2333.HK)，推荐吉利汽车(0175.HK)，理想汽车(2015.HK)等。
- **风险提示：**1) 芯片、电池等核心部件供应链紧缺；2) 原材料价格上涨超预期；3) 国内疫情影响新能源车生产、物流和购买。4) 传统车企新能源车品牌升级失败。

股票名称	股票代码	股票价格		EPS			P/E				评级
		2022-04-08	2021	2022E	2023E	2024E	2021	2022E	2023E	2024E	
长城汽车	2333.HK	9.86	0.73	1.10	1.58	1.77	13.5	9.0	6.2	5.6	强烈推荐
吉利汽车	0175.HK	9.75	0.48	0.70	0.90	1.26	20.1	13.9	10.8	7.7	推荐
理想汽车	2015.HK	85.59	-0.16	-0.20	-0.08	0.58	-550.0	-428.0	-1069.9	147.6	推荐

正文目录

一、	比亚迪绿色梦想初心不改，告别纯燃油水到渠成.....	5
二、	行业时机成熟——混动车处爆发临界点.....	6
三、	自身实力具备——技术积累与产品矩阵.....	8
	3.1 手握 3 张技术王牌.....	9
	3.2 新能源产品矩阵全面，实现“腰部崛起”.....	12
	3.3 开放电车供应链、实现正向循环.....	15
四、	其它车企可能会怎么做.....	16
	4.1 新能源车品牌战略将致力于“腰部崛起”.....	16
	4.2 加速提升混动车渗透率有利于品牌上攻.....	17
	4.3 传统车企旗下部分品牌实现全系混动时机已到.....	20
五、	投资建议.....	21
六、	风险提示.....	22

图表目录

图表 1	2021 年比亚迪汽车产销规模突破十年箱体震荡区间，迈入新台阶	单位：万台	5
图表 2	2022 年 3 月比亚迪新能源乘用车销量突破 10 万台	单位：万台	6
图表 3	乘用车新车油耗限值		7
图表 4	路线图 2.0 对节能乘用车销量结构预测		7
图表 5	混动+纯电乘用车渗透率		7
图表 6	新能源车保有量占比仅 2.9%	单位：万台	7
图表 7	乘用车新车销售结构		8
图表 8	比亚迪的每款标杆产品均源于技术创新	单位：mm、万元、台	8
图表 9	比亚迪刀片电池		9
图表 10	特斯拉与大众汽车的电池种类策略		9
图表 11	比亚迪各代混动系统技术路线		10
图表 12	2021 年插电式混动车型销量排名	单位：万台	11
图表 13	比亚迪 e 平台 3.0 的主要特点		11
图表 14	比亚迪各品牌新车规划，全面覆盖各个主流价格带	单位：万元	12
图表 15	比亚迪汉月度销量	单位：台	13
图表 16	2021 年国内高端新能源车销量	单位：台，万元	13
图表 17	比亚迪汉 EV 与主要纯电竞品车型性能参数对比		13
图表 18	比亚迪汉 DM-I 及 DM-P 已于 2022 年 3 月 16 日开启预售	单位：万元	14
图表 19	比亚迪海豹与 Model3 对比		14
图表 20	特斯拉柏林工厂展示的车身电池一体化技术		15
图表 21	比亚迪 e3.0 纯电平台底盘		15
图表 22	比亚迪品牌标识应用范围		15
图表 23	2021 年比亚迪动力电池装机量分布		15
图表 24	比亚迪汽车业务收入及毛利率		17
图表 25	比亚迪汽车业务净利润及净利率		17
图表 26	新能源乘用车消费结构变迁，混动车有利于决胜主流价格带消费群体	单位：万台	18
图表 27	自主品牌新一代混动系统进步明显		18
图表 28	自主品牌新一代混动系统		19
图表 29	插电混车型销量走势	单位：万台	19
图表 30	混动车型销量走势	单位：万台	19
图表 31	比亚迪新能源车对合资燃油车市场形成较大威胁	单位：万元、万台	20
图表 32	同一车型的纯燃油版和插混版的售价对比	单位：万元	21

一、 比亚迪绿色梦想初心不改，告别纯燃油水到渠成

停产燃油车乃水到渠成：比亚迪宣布停止纯燃油车生产同日，公司发布产销公告，2022年3月比亚迪新能源车实现历史性突破，总销量达10.4万辆（+161%），其中插混车销量5.1万辆（+615%），纯电动车5.4万辆（+229%）。比亚迪2022年第一季度实现销量29万辆（+182%）。过去3年比亚迪纯燃油车终端上险量在20万台/年左右，2022年一季度公司生产纯燃油车不足5000台，占总产量仅1.6%，停售燃油车对于比亚迪而言是个水到渠成的结果。不仅可为供不应求的新能源车需求让出产能及供应链资源，也可借此摆脱较低售价的燃油车对公司汽车品牌升级的负面影响。

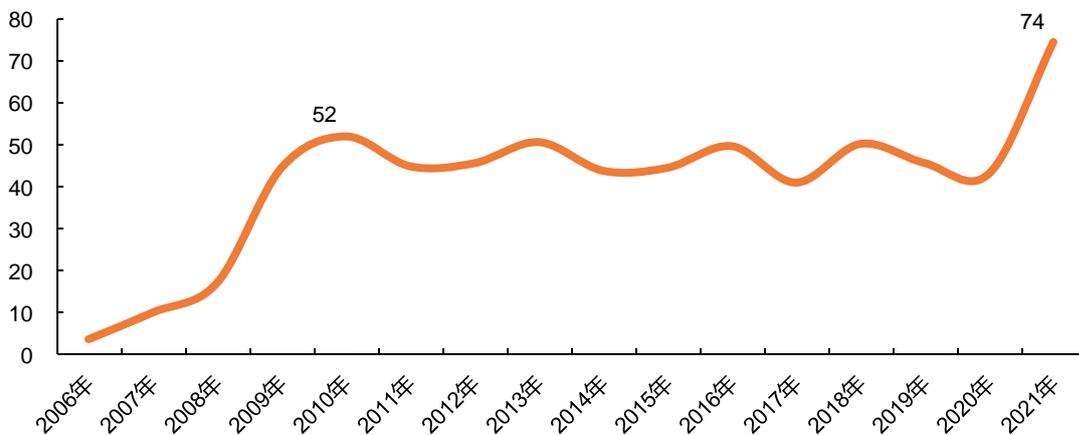
三大绿色梦想初心不改：早在2008年公司就提出三大绿色梦想，即储能电站、太阳能电站、电动车，将“光伏+电动车+储能”三个产业构成零排放新能源生态闭环，期待从能源获取、存储到应用，摆脱对化石能源依赖。回望公司历史，可以说比亚迪造车19年，绿色梦想未曾动摇，始终坚持深耕新能源车及其核心产业链。

1995年比亚迪创立，起家于消费电池，攻入国际消费电子巨头供应链。2003年通过收购陕西西安秦川汽车厂进军汽车制造，但彼时新能源车消费环境尚不成熟，而中国汽车消费进入爆发性增长初期，公司推出F系列燃油车以超高性价比获得消费者青睐。2010-2011年比亚迪汽车产销规模已达50万台，而中国汽车销量增速放缓，合资车大量涌入，压缩了尚处弱小的自主品牌发展空间，比亚迪在第一轮燃油车发展冲高后进入平台调整期。2012~2019年的新能源车发展以政策驱动为主，比亚迪汽车销量处于平台期，车型主要面向公交出租+限牌城市。2012年推秦插混车，2015-2016年推出唐宋元等王朝系列车型，但均未实现销量平台的突破，此后“鲶鱼”特斯拉国产实现C端新能源爆发，燃起消费者主动购买电动车的热情，2020年比亚迪首搭刀片电池的汉发布，成功实现国产B级轿车的崛起。2021年初推出“燃油颠覆者”DM-i车型3款并迅速成为爆款车型，开启对纯燃油车的全面替代，2021年基于全新纯电车平台e3.0的海豚上市，标志着比亚迪纯电动车迈入新纪元。

2021年之前，比亚迪电动车和燃油车体量规模相当，且呈周期性波动，混动车虽然起步早，但始终只是公司汽车业务的一个补充，这主要与政策鼓励的导向有关。但公司一直持续发展混动车业务，等待行业机遇的发展成熟。2021年开始公司推出DMI，喊出颠覆燃油车的口号，2021年起DMI产品大获成功，并与同样高速增长的新能源车月产销旗鼓相当，至2022年3月比亚迪纯电动与混动车均破5万台。

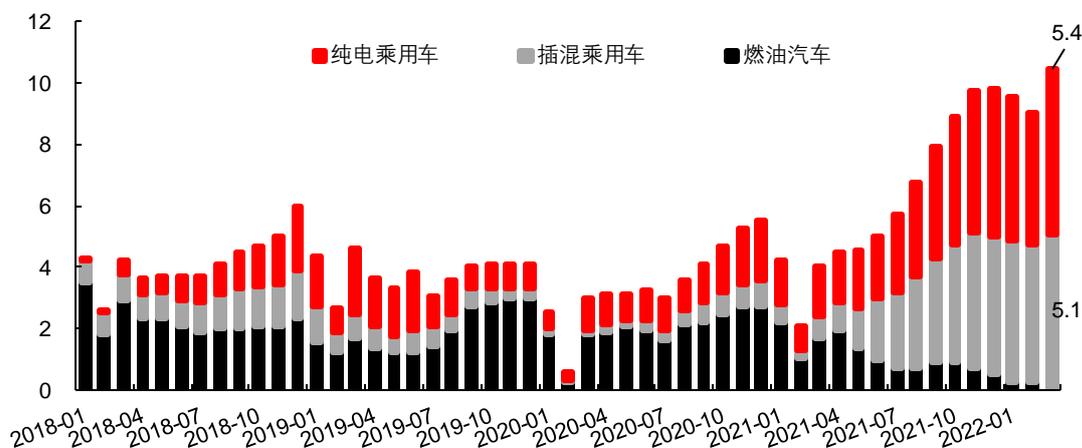
我国新能源车发展驱动力经历了以政策驱动为主，到政策与市场双轮驱动，再到如今的市场驱动为主，与之对应的是新能源车消费依次出现电动公交—电动出租及网约车——限牌+增购需求——换购/首购等消费浪潮，作为把控三电核心科技的电动化龙头，公司较好把握了新能源车发展各个阶段的机遇。可以说，燃油车业务对于比亚迪汽车而言是实现绿色梦想的工具，而不是目标，比亚迪燃油车业务运行近20年，终完成了它的历史使命，从此比亚迪汽车业务可以心无旁骛专攻新能源。

图表1 2021年比亚迪汽车产销规模突破十年箱体震荡区间，迈入新台阶 单位：万台



资料来源：比亚迪、平安证券研究所

图2 2022年3月比亚迪新能源乘用车销量突破10万台 单位：万台



资料来源：比亚迪、平安证券研究所

比亚迪作为我国新能源车龙头，其汽车业务发展史可谓是中国新能源汽车产业发展历程的缩影。顺应汽车进入中国家庭的大潮锤炼造车能力，同时坚持不改初心，持续积蓄电动车核心技术，进行产业链垂直整合，凭借我国新能源汽车政策红利，以高性价比新能源车产品快速抢占市场份额，先在具有牌照红利和用户红利的市场切入，随着自身技术水平的提升，迎来新能源车产品升级迭代，规模与品牌价值齐升，从而开启对燃油车各个细分市场的全面替代。与此同时，新能源车核心技术成果开放外供，拥有 2C 品牌方和 2B 供应商的双重身份，更好发挥自身相对优势，尽享行业发展红利。

比亚迪发展新能源汽车业务的历程一定程度上反映了我国新能源汽车产业从无到有，从有到强的发展历程，与比亚迪从电池业务起家，如今初步完成新能源车各价格带产品布局不同的是，我国传统汽车巨头依然有着较大的燃油车基盘，同时在积极进行电动化转型，比亚迪的发展历史对于众多自主车企有较大的启示意义。

二、行业时机成熟——混动车处爆发临界点

最近的 2022 年度电动车百人会上，比亚迪董事长王传福发表了对于新能源车行业趋势的看法：2021 年新能源汽车发展超预期，未来行业变革的速度可能比想象的要快。一方面，是技术、产品、市场、政策等层面，促进新能源汽车加速发展的正向因子越来越多；另一方面，是油价上涨、排放升级、节能环保、产业转型等压力，制约燃油车的负向因子越来越多。他认为从黑白电视到彩色电视，从功能手机到智能手机，也就是短短几年时间完成了变革，而且新事物在中国市场变革的速度和效率比国外要快。随着技术、产品的快速迭代进步，新能源车在性能、造型、噪音、加速、平顺性、智能化、使用成本等方面全面超越了传统燃油车，价格也开始具备一定竞争力，内生驱动持续增强。公司表示，2021 年的这一波增长和 3 年前的不一样，当时网约车、出租车占比很大，但 2021 年私家车占比高达 88%。如果说十年前，新能源汽车发展主要靠政策驱动；3-5 年前，行业发展是“政策+市场”的双轮驱动，那么当前市场驱动占了 70%，政策驱动占比 30%。

混动车基数小、空间大、场景适应性强。

长期看，混动车与纯电车将全面替代纯燃油。在过去几年行业驱动因素从政策转向市场的过程中，纯电获得了更多关注，纯电车的市场启动较早，随着我国新能源车消费结构从“哑铃型”走向更成熟的“纺锤形”，混动车型占比将会迅速提升。插电混车型短途用电、长途用油，让家庭第一部车可油可电。如果说纯电动车重点解决了增购需要，那么插电混动则有效解决了更多家庭首购和换购需求，对庞大存量燃油车市场将形成明显替代效应。插电混动是实现双碳目标的重要路径，变革相对温和，有助于产业链供应链稳定，实现从燃油车到纯电动车的平稳过渡。

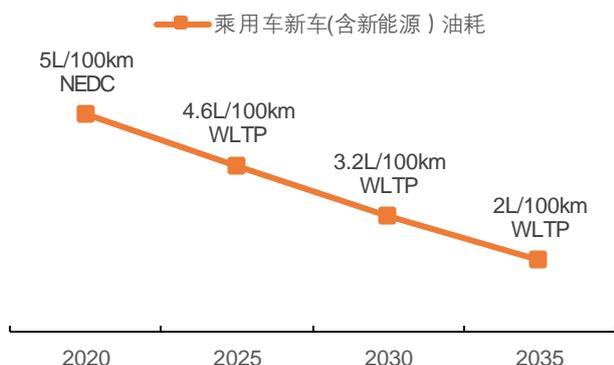
2021 年插电混动在欧洲市场新能源车占有率高达 50%，但中国插电混动车仅占新能源车的 18%。2021 年我国混动车销量为 118.4 万台（插电式混动车型销量 60 万台，传统混动车 58.6 万台），仅相当于同期纯电动乘用车规模的 43%，2021 年我国汽油乘用车销量 1744 万台，占比依然高达 82%，截至 2022 年一季度末我国新能源汽车保有量占比仅 2.9%，存量替代空间巨大。

按《节能与新能源汽车技术路线图 2.0》预测，2025 年混动车型年销量提升至乘用车节能车年产销规模的 50%，据此估算 2025 年混动乘用车销量将达 1000 万台规模左右，复合增速或将超过 70%。路线图 2.0 预测 2035 年我国新车销售 4000 万台，其中 50% 以上为新能源车型（纯电动车占 95% 以上），传统能源车辆全部为混动车型，这意味着到 2035 年，混动车规模与纯电动相当，纯燃油车彻底退出历史舞台。

现行“双积分政策”推动企业进行混动车型切换。根据经修订后将于 2021 年实施的《乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理办法》，插电式混合动力车型单辆仍可为车企提供 1.6 个正积分，相当于续航里程在 214km 的纯电动车辆。混动车型销售规模扩大有利于企业正积分维持。

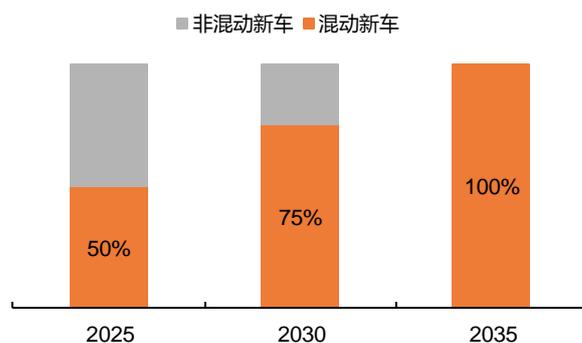
过去几年的政策驱动下，纯电动先行启动，混动车作为补充存在，从 2021 年开始，混动车进入爆发式增长阶段，开启对纯燃油车的全面替代，并于 2035 年完成对纯燃油的替代，比亚迪提前 13 年达成行业目标。

图表3 乘用车新车油耗限值



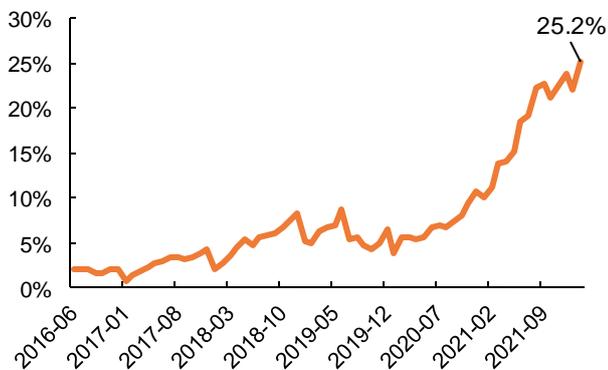
资料来源：节能与新能源汽车技术路线图 2.0，平安证券研究所

图表4 路线图 2.0 对节能乘用车销量结构预测



资料来源：节能与新能源汽车技术路线图 2.0，平安证券研究所

图表5 混动+纯电乘用车渗透率



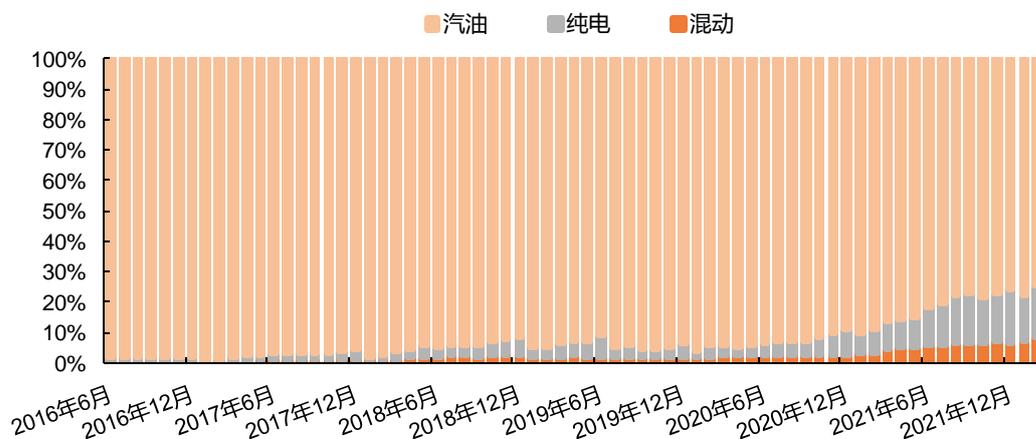
资料来源：中汽协、平安证券研究所

图表6 新能源车保有量占比仅 2.9% 单位：万台



资料来源：公安部、平安证券研究所 (2022 年数据截止一季度)

图表7 乘用车新车销售结构



资料来源：中汽协，平安证券研究所

三、自身实力具备——技术积累与产品矩阵

正如王传福在近期百人会上的发言，正是因为比亚迪对绿色梦想的坚守和技术创新的执着，使得公司迎来了极为靓丽的增长曲线。公司凭借以刀片电池、DM-i 超级混动、e 平台 3.0 为代表的核心技术，坚持纯电与插混两条腿走路，迎来了技术、产品、市场的爆发，实现了厚积薄发的大发展。

与造车新势力突出其智能化亮点不同的是，比亚迪基于三电技术的突破和高度集成浇筑了坚固的护城河，公司的新能源车产品形象也往往带有浓厚的电动技术特色，而且基于技术的这轮产品创新迎来了空前的市场热度，在 2021 年度业绩交流会上，公司称，截至 2022 年 3 月底累计未交付订单高达 40 万台，且仍在逐月增加。

图表8 比亚迪的每款标杆产品均源于技术创新

单位：mm、万元、台

核心技术	首搭车型	轴距	突出亮点	最低售价	最高售价	2021.12 月销
DM-I 混动技术	秦 PLUS DM-I	2718	亏电油耗 3.8L	11.18	15.18	17286
刀片电池	汉 EV	2920	百公里加速 3.9S	21.48	28.45	10301
e3.0 平台	海豚	2700	八合一电动力总成 轴长比高达 0.655	10.28	11.78	10016
车身电池一体化技术	海豹	2920	比亚迪首款后驱车			未上市

资料来源：比亚迪，平安证券研究所

虽说汽车的竞争上半场是电动化，下半场是智能化，但智能化的发展基于电动化，且电动车核心技术的壁垒将在汽车发展的下半场持续发生作用。特斯拉在智能化方面的垂直整合能力全面领先，但按照其规划，未来它将加强自身的电池产能储备和电池技术创新，传统车企的代表大众汽车亦如此，一方面是为了保障汽车 BOM 成本的大头即电池的供应，同时加强对整车成本的控制力度，另一方面是自家高性能整车产品的搭载需要。

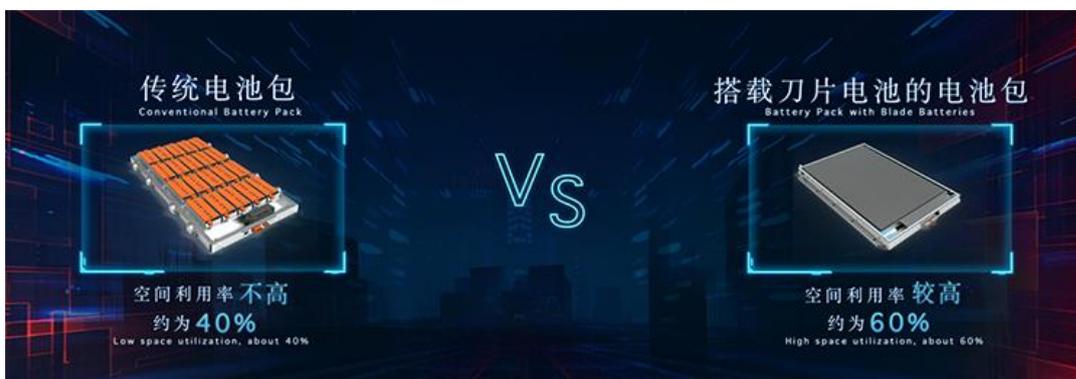
三电核心技术及其集成创新需要长时间积累与进化，其它长期以纯燃油车产品为主导的车企在三电方面的 know-how 积累和规模化制造能力目前尚难以与电动车龙头匹敌。

3.1 手握 3 张技术王牌

■ 刀片电池主打安全、经济性、空间利用率高

2020 年 3 月比亚迪发布磷酸铁锂刀片电池，将电芯进行扁平化设计，并采用无模组技术（CTP）组成电池包，可以极大提升电芯的成组效率，将内部空间的利用率提升到了 60%左右。与传统磷酸铁锂电相比，刀片电池的放电倍率大幅提升，充电循环寿命超 4500 次，寿命长达 8 年 120 万公里，成本可降低约 25%，电池体积比能量密度提升 50%。刀片电池的安全性好，测试显示针刺后，无明火、无烟，表面温度仅为 30-60°C。比亚迪正加速第二代刀片电池技术开发，规划 2025 年实现能量密度达到或超过 180wh/kg、体积能量密度达 300wh/L。未来研发的重点之一是继续降低刀片电池成本。

图表9 比亚迪刀片电池



资料来源：比亚迪、平安证券研究所

比亚迪坚持磷酸铁锂电池技术路线：在近期的电动车百人会论坛上，公司表示安全是新能源汽车发展的基石，成本是必须要面对的一项重要指标。比亚迪坚持磷酸铁锂电池技术路线。当性能迈过一定门槛后，能量密度重要性降低。以前电动车续航里程在 200 公里的时候，能量密度是最重要指标；但当续航里程达到 500 公里的时候，电池能量密度已不再是最重要的了，最重要的指标可能会变成安全、成本、循环寿命等。比亚迪推出刀片电池，解决安全痛点，实现包体能量密度与三元电池相当，循环寿命、安全系数更强。同时磷酸铁锂不含稀有金属，更加匹配社会资源承受度。

这与特斯拉马斯克的观点不谋而合，由于其远期目标是达成 2000 万台年销量，所以平价和规模化供应车辆是特斯拉的目标，在其电池日上，马斯克认为磷酸铁锂电池将是未来供应量最大的电池，由于地球储藏丰富，目前看不到铁、锂短缺的可能性。随着电动车保有量的增多，未来将从旧车回收电池，回收旧电池以获得电池元素的效率将高于采矿。

图表10 特斯拉与大众汽车的电池种类策略

特斯拉	大众汽车
需要长循环寿命的车型即入门车/储能：铁锂电池	入门级车型：磷酸铁锂
长续航车型：镍+锰电池	走量车型：高锰（低镍无钴）
重量敏感型车型如皮卡/重卡：高镍	高端车型：高镍电池
	动力电池终极形态—固态电池，更优性能&更短充电时长

资料来源：特斯拉电池日，大众汽车电池日，平安证券研究所

■ DM-I 混动经多轮迭代，做油车颠覆者

比亚迪早在 2008 年就推出了第一代混动产品，2020 年比亚迪推出 DM 双平台战略，DM-P 主打性能，其基于第二代和第三代 DM 系统发展而来，承袭了“三电机+双离合变速器”的混动方案。DM-i 超级混动则主打低成本+低油耗，加速对纯燃油车的替代。

比亚迪 DM-i 超级混动核心部件有：1) 骁云-插混专用 1.5L/1.5Ti 高效发动机、2) EHS 电混系统、3) 以及 DM-i 超级混动专用功率型刀片电池。以电为主的架构，可以让发动机做减法，按照工况区域来设计发动机，不需要全面地兼顾发动机的高低转速性能，压缩比高达 15.5，采用阿特金森循环、分体冷却等前沿技术。取消了轮系，不再需要传统发动机的机械压缩机，机械真空泵、机械水泵等，同时自主开发了电喷系统，骁云-插混 1.5L 专用高效发动机燃烧热效率达到 43.03%。EHS 电混系统负责调节不同工况下发动机和电动机的动力输出比例，采用七合一高度集成化设计（双电机+双电控+直驱离合器+单档减速器+油冷系统），通过直驱离合器，DM-i 平台在有电情况下，市区工况下车辆 99%是用电机进行驱动，亏电时在 80%左右工况下电机驱动，EHS 机电耦合单元根据电机输出功率大小分为三个型号，分别是 EHS132、EHS145 以及 EHS160。比亚迪针对 DM-i 平台推出专用的磷酸铁锂“刀片电池”，整个电池包单体数量减少，结构更加简化。

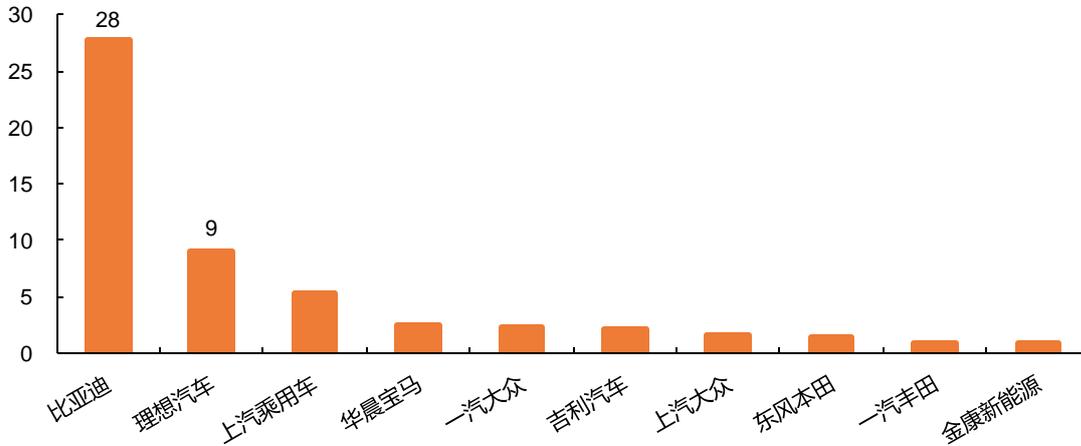
与其它传统车企的混动战略不同的是，比亚迪的插混车定价战略不必担心侵蚀到自家纯燃油车基盘，而且其混动系统的搭载规模已遥遥领先，并已实现外供，无论是消费者品牌认知还是混动系统的制造成本，相较于其它传统车企有显著的领先优势。由于混动专用发动机与纯燃油发动机的工况不同，研发目标不同，相较于其它车企，比亚迪未来在发动机领域的研发可专注于考虑插混车的发动机适用工况，不必再在纯燃油发动机上投放资源。

图表11 比亚迪各代混动系统技术路线



资料来源：汽车之家、电动邦、平安证券研究所

图表12 2021年插电式混动车型销量排名 单位：万台



资料来源：乘联会、平安证券研究所

■ e平台3.0纯电平台高度集成，实现整车架构平台化

比亚迪 e平台 1.0，自主掌控三电核心技术，实现三电关键技术平台化。e平台 2.0，对高压低压部分进行了大规模的集成化创新，实现了整车关键系统的模块化。e平台 3.0 不仅将核心模块进一步集中化，还构建了全新的车身结构、全新的电子电器架构、全新的车用操作系统，从 2.0 时代的高低压两个层扩展到 3.0 时代的动力层、智能层、车身层，实现整车架构的平台化。从 1.0 到 2.0 到 3.0，纯电整车平台集成度越来越高，带来整车用户体验提升的同时能耗下降。新一代 e平台 3.0 实现了从 A 级到 D 级车型的全覆盖，支持前驱、后驱、四驱三种动力形式。

图表13 比亚迪 e平台3.0的主要特点

安全	搭载刀片电池。刀片电池与车身融为一体，电池作为车身结构件的组成部分，打造了纯电专属的传力路径，让整车刚性再加强，车辆的扭转刚度提升一倍。
高效	1、八合一电驱总成：电机、变速器、电机控制器、PDU 电源分配单元、DC-DC 电压变换器、OBC 车载充电机、VCU 车载通信装置、BMS 电源管理系统高度集成，以实现轻量化、空间优化。
	2、高效能四驱架构：前后桥采用永磁同步+异步电机的动力组合，e平台3.0可根据不同车型需求灵活选择四驱、后驱或前驱。
	3、800V 高压快充：800V 高压闪充支持充电 5 分钟续航最大可达 150 公里。
	4、宽温域高效热泵系统：实现-30~60℃的宽域工作温度，将冬季续航里程最大提升 20%。
	5、e平台3.0 高端车型有望实现 2.9 秒百公里加速，1000 公里续航。
智能	1、e平台3.0 将传统分布式电子电气架构整合成为四大域控制器。
	2、自主研发了软硬件解耦的车用操作系统 BYD OS。
美学	1、轴距与车长比高达 65.45%。
	2、整车风阻系数可低至 0.21。

资料来源：比亚迪，平安证券研究所

比亚迪作为先行者，已经历过我国新能源车发展历程上的 2B 端产品爆发、2C 端牌照红利、电车产品升级等多个电动车发展阶段，目前公司在纯电领域基于全新一代 e3.0 平台打造全系列纯电新品、混动领域手握 DM-i 和 DM-p 两张技术王牌，可游刃有余地应对性价比和强性能等多种用户需求。

3.2 新能源产品矩阵全面，实现“腰部崛起”

2021 年比亚迪新能源车销量规模突破平台期达 60 万台，在最近的 2021 年度业绩发布会上，公司董事长王传福称：比亚迪 2022 年面临的依然是交付问题，累计待交付订单超 40 万台，2022 年保守估计销量将达 150 万台，如果供应链允许，可能冲高到 200 万台。

2022 年比亚迪和特斯拉将争夺全球新能源车企 TOP1 位置。至此比亚迪已经实现新能源车的规模效应，支撑规模的是完善的产品矩阵，且比亚迪已经实现了自主品牌的“腰部崛起”——终端成交价高达 25 万的比亚迪汉月销量持续保持万台以上，全新海洋网纯电海豹/海狮与 Model3/Model Y 进行正面 PK，DM-I 系列产品杀入 A 级合资燃油车腹地，汉和海豹则将挑战 B 级+合资燃油阵地。

2021 年广州车展期间，比亚迪宣布原有的 e 网升级为海洋网，海洋网产品升级为两大产品序列：搭载 e 平台 3.0 的纯电海洋生物系列和搭载 DM-i 超级混动技术的军舰系列。

在近期的 2021 年度业绩发布会上，王传福表示：比亚迪根据不同消费者的需求来推出不同的产品，不同的产品分布在不同的销售网络来满足用户更好的体验。比亚迪有王朝网、海洋网、腾势和高端品牌（待推出）的产品矩阵，可以满足广大新能源消费者的需要。海洋网主打年轻+美学，王朝网主要是豪华+稳重。腾势是科技+豪华，兼具奔驰的豪华基因和比亚迪的技术。后续比亚迪将推出更高端的品牌，同样基于技术创新，使用公司更高端的技术，公司推广一个品牌一定基于一个很好的技术平台，而且这项技术要与众不同，从而带来整车产品的与众不同，再加上优秀的售后，会提供给消费者很好的体验。

图表 14 比亚迪各品牌新车规划，全面覆盖各个主流价格带 单位：万元

	车型	价格区间	首发/上市时间
王朝系列(纯电/混动)	元 Plus	13.18~15.98	1Q22
	宋 MAX DM-i	14.68~17.38	1Q22
	新款汉 EV	预计 22~28	1H22
	汉 DM-i/DM-P	预售价 21.68-32.28	1H22
	新款唐 EV	预计 25~30	1H22
	唐 DM-i/DM-P	预计 20~28	1H22
海洋网-海洋生物系列 (基于 e3.0 平台的纯电)	海豚(小型车)	10.28-13.08	2021 年 8 月 29 日
	海豹(中型轿车)	预计 20~25	1Q22 发布
	海鸥(小型轿车)	预计 < 10	预计 2022 年中发布
	海狮(中型 SUV)	预计 25~30	3Q22 发布
海洋网-军舰系列(混动)	驱逐舰 05(轿车)	预计 12~15	1Q22
	驱逐舰 07(轿车)	预计 15~20	4Q22
	巡洋舰 05(SUV)	预计 15~18	1Q22
	巡洋舰 07(SUV)	预计 18~25	4Q22
	登陆舰(MPV)	预计 20~25	3Q22
腾势 (比亚迪 90%戴姆勒 10%合资)	中大型豪华 MPV EV		
	中大型豪华 MPV DM	预计 30-50	2022 年
	中大型 SUV		
	中型 SUV		

高端品牌

预计 50+

2023 年 10 月

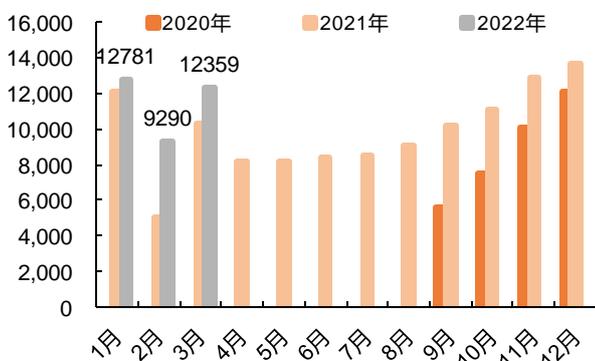
资料来源：搜狐汽车，比亚迪，平安证券研究所

■ 汉成功实现高端突破

汉是 2020 年 7 月推出的 B 级纯电轿车,刀片电池首搭车型。后又推出汉 DM 车型,汉起售价 21.48 万,最高售价 28.45 万,刚好覆盖到主流合资 B 级车范畴,还威胁到主流豪华 B 级车的入门版,对这两类潜在用户群体形成较强吸引力。

汉作为一款纯电动车较合资燃油车天然具备更强性能优势(百公里加速 3.9s),加之其较时尚的外形,在刀片电池等自研核心技术的加持下,获得了规模与品牌的双重突破。与同为纯电的特斯拉 Model 3 和小鹏 P7 比,比亚迪汉 EV 更偏家用,而且有空间优势。2022 年 3 月 16 日汉的 DM-I 版和 DM-P 版本开启预售,2 小时订单突破 1.2 万台。

图表15 比亚迪汉月度销量 单位:台



资料来源：比亚迪、平安证券研究所

图表16 2021年国内高端新能源车销量 单位:台,万元

车型	2021年零售量	售价
Model 3	150890	27.67~33.99
Model Y	169853	30.18~38.79
比亚迪汉	117323	21.48~28.45
理想 ONE	90491	33.8
小鹏 P7	60569	22.42~40.99
比亚迪唐	50116	19.28~31.48
大众 ID4	47145	19.98~27.28
蔚来 ES6	41474	35.8~52.6

资料来源：乘联会、平安证券研究所

图表17 比亚迪汉 EV 与主要纯电竞品车型性能参数对比

车型	比亚迪汉 EV	小鹏 P7	特斯拉 Model 3
售价(万元)	21.48~28.45	22.42~40.99	26.674~33.99
长(mm)	4980	4880	4694
宽(mm)	1910	1896	1850
高(mm)	1495	1450	1443
轴距(mm)	2920	2998	2875
电池容量(KWh)	64.8/76.9	60.2/70.8/80.9	60/78.4
百公里耗电量(KWh/100km)	13.9/14.1/15.4	12.5	13.2
续航里程(KW)	506/605/550	480/586/706/670/562	556/675
电机	单电机前驱/双电机四驱	单电机后驱/双电机四驱	单电机后驱/双电机四驱
百公里加速时间(s)	7.9/3.9	6.7/4.3	6.1/3.3

资料来源：汽车之家，平安证券研究所

图表18 比亚迪汉 DM-I 及 DM-P 已于 2022 年 3 月 16 日开启预售 单位：万元

	纯电续航里程	预售价	亮点
汉 DM-I	121km 3 款	21.68—23.68	汉 DM-P 3.7S 百公里加速，百公里亏电油耗 5.2L 最大 80KW 安全升压直流快充 EHS 电混系统，纯电般平顺 超级智能电四驱，Disus-C 智能电控主动悬架
	242km 1 款	29.28	
汉 DM-P	202km 四驱	32.28	汉 DM-I 百公里亏电油耗 4.2L 最高 242km 纯电续航，综合续航长达 1300KM (NEDC) 静谧+豪华的内部空间 绿牌

资料来源：比亚迪，平安证券研究所

■ e3.0 中型车平台首款新车海豹，首次使用刀片电池车身一体化技术

2021 年比亚迪发布“下一代电动车摇篮”e3.0 全新纯电平台，其中紧凑 A 级平台已上市了新车海豚，e3.0 的中型 B 级平台和大型车平台尚未有新车上市，海豹将是 e3.0 中型车平台的首款新车，也是比亚迪汽车的首款后驱车型。

海豹在工信部的申报信息显示其尺寸较 Model3 有优势，该车与比亚迪汉轴距一致但车长更短，车头与电池前端距离紧凑。工信部申报资料显示海豹有三种电机功率。海豹车重高于相似配置的特斯拉，性能版电机功率及扭矩高于特斯拉，但海豹全系搭载磷酸铁锂，而特斯拉高性能版搭载三元，加上海豹车重更高，高性能版海豹耗电量高于 model3。

海豹是国内首款车身电池一体化（CTC）车型，这种技术已在特斯拉德国柏林工厂量产，特斯拉上海工厂预计 2023 跟进，在我们的深度报告《特斯拉加速兑现多个创新点》中我们判断：CTC 技术将使得电池、电机、电控、车载充电机、DC/DC、底盘高度集成，由于集成度变高带来的安全、散热等问题对电芯设计等方面带来新的考验。无论是主机厂还是电池供应商要应用好 CTC 技术，必须具备多项跨领域能力并高度整合，整车厂大概率要具备电芯设计能力，具备三电系统高度的集成能力，而电池厂或必须进入电机、底盘设计等领域。比亚迪兼具刀片电池和 e3.0 纯电平台，率先实践 CTC 技术是水到渠成。

图表19 比亚迪海豹与 Model3 对比

	海豹两驱长续航	两驱标准续航版	model3	海豹四驱性能	model3 高性能
售价/万元	未知	未知	29.1	未知	36.79
续航/公里 (CLTC)	700	550	556	650	675
长 mm	4800	4800	4694	4800	4694
宽 mm	1875	1875	1850	1875	1850
高 mm	1460	1460	1443	1460	1443
轴距 mm	2920	2920	2875	2920	2875
轴长比	60.80%	60.80%	61.20%	60.80%	61.20%
整备质量 kg	2015	1885	1761	2150	1836
驱动电机	1 台后驱，永磁同步	1 台后驱，永磁同步	1 台后驱，永磁同步	前交流异步，后永磁同步	前感应电机，后永磁同步
总功率 kw	230	150	194	390	357
总扭矩 Nm	360	310	340	670	659
电池/度	磷酸铁锂 82.56	磷酸铁锂 61.44	磷酸铁锂 60	磷酸铁锂 82.56	三元 78.4

百公里电耗/度	13	13	12.6	15	13.7
零百加速/s	未知	未知	6.1	3.8s	3.3
前悬架类型	双叉臂式	双叉臂式	双叉臂式	双叉臂式	双叉臂式
后悬架类型	多连杆式	多连杆式	多连杆式	多连杆式	多连杆式

资料来源：汽车之家，工信部，平安证券研究所

图表20 特斯拉柏林工厂展示的车身电池一体化技术



资料来源：特斯拉、平安证券研究所

图表21 比亚迪 e3.0 纯电平台底盘



资料来源：比亚迪、平安证券研究所

3.3 开放电车供应链、实现正向循环

2020年3月比亚迪为进一步加快新能源核心零部件的对外合作,成立了5家弗迪系公司,即弗迪电池、弗迪视觉、弗迪动力、弗迪模具,其中弗迪电池主营3C电池/动力电池/储能电池/梯次利用等,弗迪科技主营汽车电子及底盘技术,弗迪视觉主营车用照明及信号系统相关产品你的研发生产,弗迪动力主营燃油车动力总成新能源汽车动力总成新能源整体解决方案。公司宣布向整个新能源汽车行业开放共享全部核心技术和零部件。

图表22 比亚迪品牌标识应用范围



资料来源：比亚迪、平安证券研究所

图表23 2021年比亚迪动力电池装机量分布

配套车企	装机数量(台)	装机量 (GWh)
比亚迪	534991	22.25
中国一汽	6224	0.34
金康汽车	8107	0.28
广汽比亚迪	828	0.25
东风汽车	5397	0.18
长安汽车	1628	0.14
其他	1464	0.12
合计	558639	23.56

资料来源：比亚迪、平安证券研究所

目前弗迪电池外配客户包括一汽、长安、金康、北汽等,2021年公司外供电池比例仍然较小,据GGII数据,2021年比亚迪动力电池外供约为1.3GWh,外供比例约为5.6%。从动力电池市场集中度来看,目前宁德时代雄踞动力电池市场榜首,国内市占率达52%,产业链话语权很强,车企也有动力丰富自身的电池供应商增强自身电池供应安全度。此外,吸引外配

客户的点还有比亚迪对磷酸铁锂电池全产业链把控度比较强，而且刀片电池已经规模化上车，得到了市场验证。随着弗迪电池产能扩张，外配比例将逐步增加。

除动力电池外，公司也对外开放混动平台和 e 平台 3.0 等核心技术，比如创维汽车全新车型创维 HT-i 搭载了以比亚迪 DM-i 为基础的超混系统。新能源车供应链体系对外开放除可直接创造外配收入外，也可磨练核心部件市场竞争力，实现更高规模效应，降低自身的单车成本。

目前吉利汽车、长城汽车纷纷开放供应链，实现技术服务、配件供应中性化，未来头部主机厂的技术服务、授权、配件销售、产能、整车平台均可实现对外销售，成为整车销售之外企业重要的利润来源。

四、其它车企可能会怎么做

4.1 新能源车品牌战略将致力于“腰部崛起”

■ 两股力量共振：新能源车消费向主流价格带渗透、车企凭借新能源产品实现“腰部崛起”

2021 年新能源车产销规模高速增长，但其销售结构呈现明显的私人消费发展初期特征——2021 年 A00 级+A0 级纯电车型规模较高（2021 年 128 万台，占全部纯电乘用车的 50%），新能源车市场呈现哑铃型结构。这意味着电动车需求先从高低两端发动，对应地，电动车供给方要么从高端切入，抢夺家庭增购市场，典型代表如造车新势力，要么是走低价路线，抢夺短途代步出行需求，典型代表如五菱 MINI EV。2022 年开始新能源车消费结构将逐步由哑铃型向纺锤形迈进，这给自主品牌在新能源车赛道实现品牌上攻至主流价格带提供了宝贵的机遇期。

需求端：在私人消费持续驱动下，新能源车渗透率抵达加速的临界点，处于腰部的主流消费群体开始启动，包含大量的首次购车需求，或者原来使用纯燃油车的换购需求，这部分需求群体可能只有一辆家庭用车，需要综合考虑各种因素——空间、续航、补能、成本等等，而一辆综合实力均衡，基本素质过硬的新能源车会成为这类用户的首选。

成本端：2021 年初以来电池成本骤增导致电动车普遍提价，越是低价的电动车，电池 BOM 成本占比就越高，而且电池采购是阶梯定价，这也导致电动车规模越越低的车企电池采购成本越高，多重困局下，低价电动车品牌的破局必然更难。

单车智能化的必要性：另一方面，目前汽车的智能化趋势是硬件先行，智能硬件成本较高，如果车价未及 15 万元，可能很难覆盖掉智能化硬件套装，从而拖累电动车品牌的智能化进程。

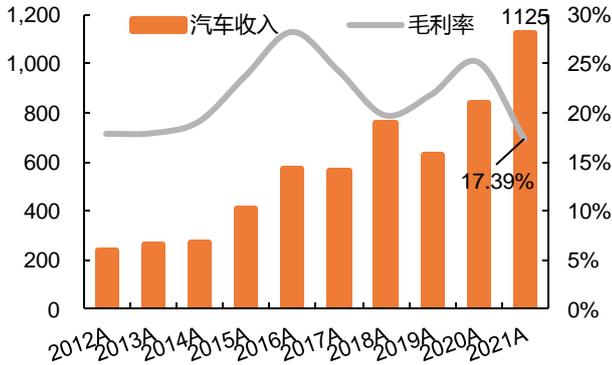
■ 新能源车品牌“腰部崛起”可行性高，必要性突出

我国自主品牌汽车发展历史已经证明在燃油车赛道上做品牌向上是难以成功的，现在自主品牌的传统燃油车品牌总体平均成交价依然较低。新能源车赛道给了自主品牌实现高端突破的机会，比亚迪如今的规模与品牌已经证明了在新能源车赛道上弯道超车是可以成功的。

比亚迪汽车的品牌向上主要是始于汉这款轿车的推出，2021 年汉的终端成交价达 25 万元，自 2020 年 7 月上市交付以来，到 2021 年 3 月底累计交付近 20 万台，这是自主品牌中大型轿车产品中前所未有的。按王传福董事长在近期业绩发布会上的预测，凭借 DM-i、DM-P 的加持，汉车型有望月销破 3 万，加上对标 Model 3 和 Model Y 的海豹海狮的上市，比亚迪在中大型轿车消费的主流价格带将对合资燃油造成较大的威胁。

从品牌向上的紧迫性看，2021 年初长城纯电品牌欧拉停止黑白猫接单引发行业热议，在新能源车产销规模高歌猛进的光鲜之下是我国绝大部分新能源车盈利状况不佳，2021 年比亚迪的汽车业务收入超千亿，但其净利率不到 3%，这还是其自身拥有强大的电动车供应链的情况下取得的。

图表24 比亚迪汽车业务收入（左；亿元）及毛利率



资料来源：比亚迪、平安证券研究所

图表25 比亚迪汽车业务净利润（左；亿元）及净利率



资料来源：比亚迪、平安证券研究所

■ 相比比亚迪的新能源汽车的全线出击，其他自主品牌传统车企的纯电车品牌仍处于细分市场探索阶段，依靠纯电车实现腰部崛起相对而言难度更高，耗时更长

没有油车包袱，新势力三强的品牌形象塑造初步成功，2022 年挑战销量翻番，蔚来理想的均价较高，高端品牌形象基本树立。即使均价较高的新势力，未来也致力于实现较大规模，蔚来明确将推出针对大众市场的新品牌以扩大规模，理想也将推出售价更亲民的车型。

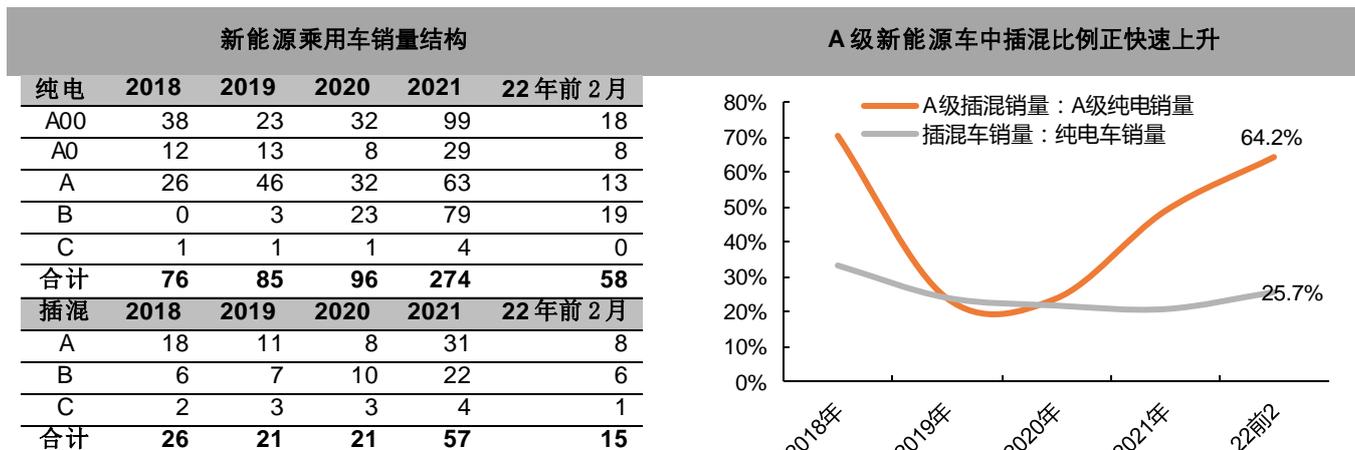
从目前传统车企推进电动车品牌的战略看，要实现新能源车在家用车主流价格带区域的较大规模还存在较高的不确定性。传统车企的选择要么是做高端，打智能化标签，但规模可能短期较小；要么是用亲民的价格做规模，主打性价比，但品牌后续上探的难度可能更大。

比如，吉利的高端纯电品牌极氪 001 订单均价 33.5 万，已实现稳定交付，但目前交付量还不高，预计 2022 年内极氪交付 7 万台，相当于新势力 2021 年的产销规模。长城欧拉及广汽埃安在售主销车型成交均价依然低于 15 万元，都致力于年内实现 25-30 万产销规模，其中欧拉的 2022 年战略重点是凭借芭蕾猫、闪电猫和朋克猫实现品牌上攻，但新车尚未交付，后续表现有待观察。上汽的智己首款车型售价 40.88 万元，飞凡、智己高举高打，但年内难以实现较高规模。长安目前主销仍是奔奔，20 万元以上车型大概率要 2023 年才推出。

4.2 加速提升混动车渗透率有利于品牌上攻

从新能源车需求结构变化看，从哑铃型走向纺锤形趋势明确，A 级车市场是乘用车最大的细分市场，但过去新能源汽车在 A 级车的占比不高，一是由于产品力强的 A 级车数量不多，二是 A 级车主要以家庭用车为主，消费心态偏保守，需要综合考虑价格、能耗，补能便捷性等各种因素。在 2022 年油价处高位的催化下，A 级插电混动车型将迎来高增长，是新能源车向主流价格带渗透的重要增量。

图表26 新能源乘用车消费结构变迁，混动车有利于决胜主流价格带消费群体 单位：万台



资料来源：乘联会，平安证券研究所

从供给端来看，2021 年之前，插电混车型由于价格比同级燃油车高很多，而且亏电油耗也比较高，消费者认可度较低，插电混车型在汽车销售结构中一直占比较小。2021 年初以来随着我国一线自主品牌陆续推出全新一代的混动系统，突出亮点有：

- 1) 发动机热效率高（比亚迪和吉利的混动专用发动机热效率高达 43%+），混动系统集成度高。由于不用考虑全工况适应，混动专用发动机热效率还可以更高。
- 2) 拥有较低的亏电油耗（百公里油耗可低至 4L 以下）。
- 3) 纯电续航里程较长。比如汉 DM-i/摩卡 PHEV 纯电续航高达 242KM/204KM。

基于技术突破使得插电混车型可做到动力、驾驶体验和成本的平衡，从而具备了很强的市场竞争力。另外，政策对于双积分的要求，对于节能车油耗下降的硬约束都使得传统车企必须加速推进混动车战略。一旦自主车企全面加速混动战略，将对处于主流价格带的纯燃油车市场形成强有力的冲击。

从竞争格局看，混动系统涉及发动机动力系统与新能源三电系统的集成与融合，需要发动机技术与三电技术的积累，开发的技术壁垒较高。2021 年开始，在技术水平与产品路线上，自主龙头在混动赛道具备明显先发优势，欧系品牌仍在尽快完成纯电动车型在中国的布局，自主品牌在混动领域的对手主要是日系。

图表27 自主品牌新一代混动系统进步明显

上一代混动车型	新一代混动车型
售价远高于燃油车	售价接近燃油车
亏电油耗高	亏电油耗很低
驾驶体验较差，有明显顿挫感	驾驶体验接近纯电一般顺畅

资料来源：比亚迪，长城汽车，平安证券研究所

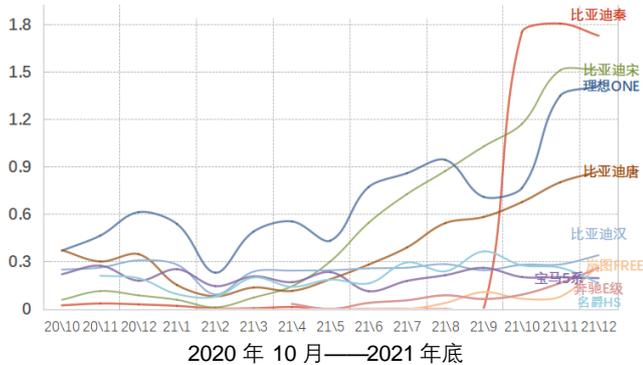
图表28 2021年起自主品牌新一代混动系统及其产品已陆续推出



	变速及混动调节机构	发电机数量	驱动电机数量
比亚迪 DM-I	无极变速	1	1
长城柠檬 DHT	齿轮变速 2档	1	1
奇瑞鲲鹏 DHT	齿轮变速 3档	1	1
吉利雷神 HI-X 混动	齿轮变速 3档	1	1
长安蓝鲸 iDD 混动	齿轮变速 3档	1	1
本田 i-mmD 混动技术	无级变速	1	1
丰田混动 THS-II	行星齿轮	1	1

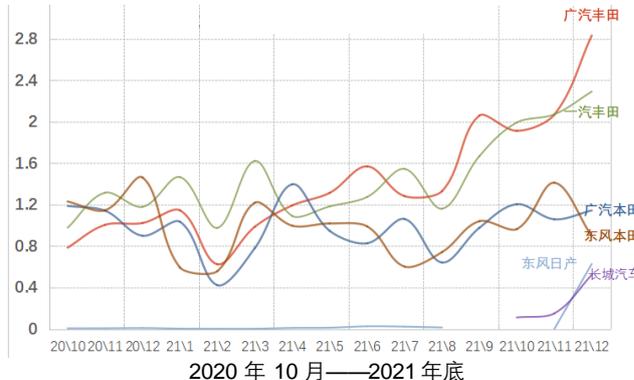
资料来源: Vehicle, 平安证券研究所

图表29 插电混车型销量走势 单位: 万台



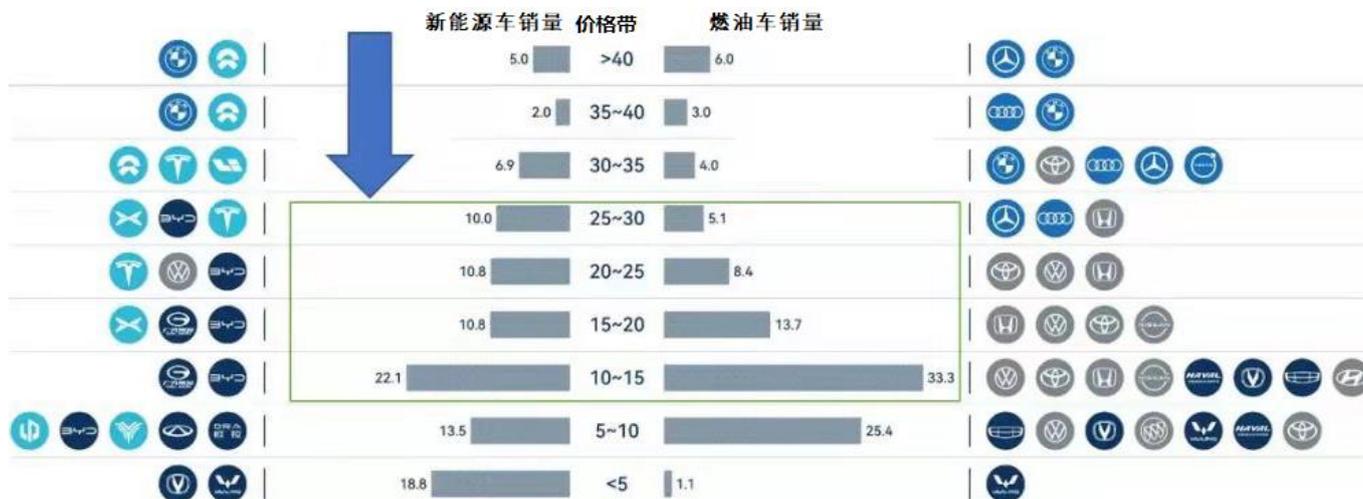
资料来源: 乘联会、平安证券研究所

图表30 混动车型销量走势 单位: 万台



资料来源: 乘联会、平安证券研究所

图表31 比亚迪新能源车对合资燃油车市场形成较大威胁 单位：万元、万台



资料来源：汽车电子设计，平安证券研究所

4.3 传统车企旗下部分品牌实现全系混动时机已到

比亚迪的混动车产品矩阵价格带覆盖全面，停止纯燃油有利于插电混车型的品牌形象。目前看，其它燃油车基盘比较大的车企混动车策略推进节奏不一，新一代混动系统产品预计在 2022 年二季度开始实现规模化交付。长期看，基于新一代混动系统的车型目标都是逐步替代纯燃油车型，但短期各家在混动车产品矩阵和定价策略上各有不同，比如比亚迪同级别插混车比燃油车售价大约贵 3~4 万元（宋 PRO 插电混与宋 PRO 燃油版），而长城摩卡 PHEV 版售价比燃油版贵大约 10 万左右。

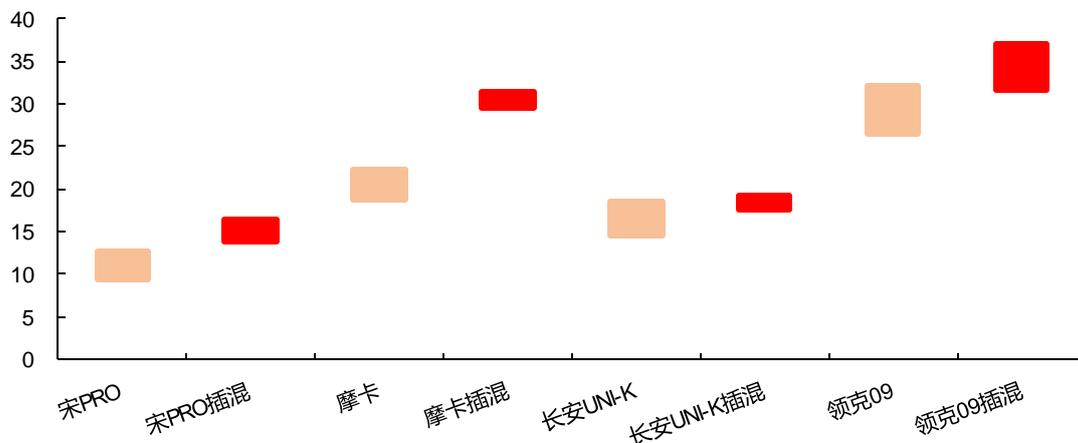
混动车推进速度除了跟混动系统产能爬坡有关外，还与以下几点因素有关：目前该车企的销量结构中，燃油车占比有多大，如果燃油车占比仍较大，该车企初期推出的混动产品及定价策略将顾及燃油车基础盘，会考虑将混动系统率先搭载于价位相对更高的车型。吉利、长城、长安等自主品牌仍有较大的燃油车销量基盘，销量重心依然在燃油车型上，推出混动车型时，要考虑到对自身燃油车型造成的冲击，所以混动版本在上市之初的定价上不会很激进，初期处于试探阶段，定价相对较高，这也是长城、吉利、长安的混动系统率先搭载在自家的较高端车型/序列上的原因，如长城柠檬 DHT 率先搭载到魏品牌，吉利的雷神智擎 Hi·X 先搭载到吉利“中国星”系列和领克品牌上，长安蓝鲸 IDD 率先搭载于 UNI 序列。

我们认为：如果同一车型的纯燃油和插电混车价格差距过大，不利于形成清晰明确的消费者认知。

随着插电混车型供需两旺局面的到来，龙头自主品牌或将自己的腰部品牌焕新为混动品牌，而不再保留纯燃油车型。比如吉利的领克、长城汽车的魏牌都在快速推进全系混动战略，届时可以摆脱纯燃油导致的定价天花板，实现品牌上攻。

图表32 同一车型的纯燃油版和插混版的售价对比

单位：万元



资料来源：汽车之家，平安证券研究所

五、投资建议

■ 比亚迪绿色梦想初心不改，告别纯燃油水到渠成。

目前比亚迪纯电车和插混车月销量均已突破 5 万台规模，将与特斯拉争夺 2022 年全球新能源车企 TOP1。早在 2008 年公司就提出三大绿色梦想，造车近 20 载，绿色梦想初心不曾动摇，持续积累电动车产业链核心技术，实现了新能源车规模效应与品牌升级双突破，率先弯道超车。

■ 行业时机成熟—混动车处于爆发临界点。

驱动力由政策为主转向市场为主，新能源车渗透率进入加速期，截止 2022 年一季度末保有量占比仍低于 3%。当前我国混动车基数小、空间大、场景适应性强，处于爆发式增长临界点，混动车将开启对纯燃油的全面替代。

■ 自身实力具备—深厚的技术积累+全面的品牌矩阵。

比亚迪手握 3 张技术王牌，即刀片电池、DM-I 混动、e3.0 纯电平台，公司混动车产品矩阵及纯电轿车汉成功杀入合资燃油车腹地。王朝网和海洋网、全面的新能源整车价格带布局形成全线出击之势。汉已成功实现比亚迪品牌“腰部崛起”，e3.0 平台新车海豹海狮蓄势待发。开放电动车供应链，实现配件中性化，配件造血利于降低自身单车成本，反哺研发进行技术迭代，形成正向循环。

■ 加速混动车渗透利于实现品牌“腰部崛起”，传统车企部分车型或品牌实现全系混动时机已到。

新能源车消费结构正从初期的“哑铃型”过渡到“纺锤形”，纯燃油的基盘大，可替代空间巨大。传统车企新能源车品牌急需实现“腰部崛起”，攻入家用车主流价格带。比亚迪已率先证明中国品牌在新能源车赛道可以实现规模与品牌弯道超车，当前其它传统车企纯电动品牌尚处细分市场探索期，加速混动车渗透利于更快实现品牌上攻。同一车型纯燃油车和插混车售价价差过大不利于形成清晰的品牌认知，传统车企部分车型或品牌实现全系混动时机已到。

■ 投资建议

看好兼具主流价格带纯电汽车品牌 and 新一代混动技术的车企龙头，随着新一代混动车型大量上市，新能源品牌的“腰部崛起”有望加速到来，强烈推荐长城汽车(2333.HK)，推荐吉利汽车(0175.HK)，理想汽车(2015.HK)等。

六、 风险提示

- 1、芯片、电池等核心部件供应链紧缺导致新能源车生产受影响；
- 2、原材料价格上涨超预期：由于上游原材料价格上涨，导致车企盈利承压，同时新能源车价格上涨导致新能源车销量不及预期；
- 3、国内疫情影响新能源车生产、物流和购买；
- 4、探索个性化路线的新能源车品牌面临品牌塑造不成功的风险。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2022 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 16 层
邮编：100033