

比亚迪 (002594.SZ)

纯电平台持续迭代，产品优势逐步突显——系列报告（二）

新能源政策支持下，纯电渗透率持续提升。国家对新能源车型的消费支持力度不减，新能源车型的销量、渗透率持续提升：根据乘联会预估，2022年新能源乘用车批发销量达649万辆，同比增长96%，渗透率达28%，比2021年的16%提升了12pct。纯电市场较集中，2022年1-11月CR3达44.2%，比亚迪、特斯拉近年来持续占据纯电乘用车市场龙头地位。在各车企实现平台化，新车型持续贡献增量下，行业龙头车企将率先受益。

纯电谱系逐步丰富，海洋系列贡献增量。公司目前的纯电车型的价格带分布在10-30万区间，轴距分布在2535-2920mm区间，续航里程分布在301-730km区间，能够满足不同终端用户的使用需求。销量方面，汉EV、秦/宋/元Plus EV这几大王朝系列车型2022年1-11月合计月均销量达4.3万辆，筑牢公司纯电车型销量根基，海洋系列持续放量：海豚2022年1-11月平均月销1.6万辆，海豹自上市以来销量持续爬坡，2022年11月单月销量突破1.5万辆。向后看，海鸥、海狮等其他海洋系列车型陆续上市，预计将带动公司整体销量进一步提升。

e平台历经三次迭代，技术更新持续转化为产品优势。公司始终坚持e平台的标准化、集成化发展，持续降低生产成本、减少总成体积，以此优化纯电车型售价，拓展驾乘空间，提升车辆的动力、操控以及安全性能。目前，公司e平台已迭代至3.0，全系标配八合一电动力总成，能够实现零百加速2.9s，最大超过1000km的续航里程；凭借刀片电池、CTB电池车身一体化等技术优势，持续提升纯电车型的安全与操控性能，增强公司的产品力。

盈利预测与估值：预计公司2022-2024年归母净利润分别为164.56/283.59/419.44亿元，同比+440.4%/72.3%/47.9%，对应PE分别为47.6/27.6/18.7倍。维持“买入”评级。

风险提示：行业终端销量不及预期，公司研发或新车发布进展不及预期，上游原材料供给不足或价格上涨导致行业利润下滑。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	156,598	216,142	457,566	686,971	859,573
增长率 yoy (%)	22.6	38.0	111.7	50.1	25.1
归母净利润(百万元)	4,234	3,045	16,456	28,359	41,944
增长率 yoy (%)	162.3	-28.1	440.4	72.3	47.9
EPS 最新摊薄(元/股)	1.45	1.05	5.65	9.74	14.41
净资产收益率(%)	9.3	3.8	17.4	23.2	25.7
P/E(倍)	184.9	257.1	47.6	27.6	18.7
P/B(倍)	14.0	8.2	7.0	5.6	4.3

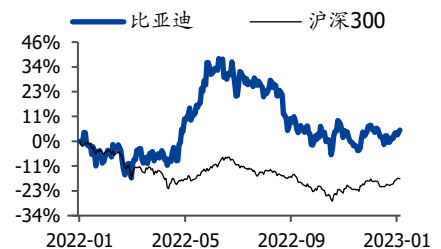
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2023年1月11日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	乘用车
前次评级	买入
1月11日收盘价(元)	268.99
总市值(百万元)	783,068.32
总股本(百万股)	2,911.14
其中自由流通股(%)	40.01
30日日均成交量(百万股)	10.73

股价走势



作者

分析师 丁逸滕

执业证书编号: S0680521120002

邮箱: dingyimeng@gszq.com

研究助理 马润玮

执业证书编号: S0680122070002

邮箱: marunwei@gszq.com

相关研究

- 《比亚迪(002594.SZ): 12月顺利收官, 全年销量高增长》2023-01-03
- 《比亚迪(002594.SZ): 插混技术领先, 产品契合需求——系列报告(一)》2022-11-03

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	111605	166110	317649	356328	494024
现金	14445	50457	47057	82641	103544
应收票据及应收账款	41216	36251	127745	118473	189607
其他应收款	1051	1411	3800	4023	5766
预付账款	724	2037	1730	3735	2912
存货	31396	43355	109165	118019	162554
其他流动资产	22772	32600	28152	29438	29641
非流动资产	89412	129670	149424	172291	180445
长期投资	5466	7905	8792	9737	10864
固定资产	54585	61221	80308	94403	99050
无形资产	16690	19710	27060	32104	33026
其他非流动资产	12672	40834	33264	36047	37504
资产总计	201017	295780	467073	528619	674469
流动负债	106431	171304	325707	355171	453383
短期借款	16401	10204	28100	26565	24321
应付票据及应付账款	51908	80492	212673	212783	305949
其他流动负债	38122	80608	84934	115823	123113
非流动负债	30133	20232	15598	10086	1601
长期借款	23626	10790	7587	1372	-6765
其他非流动负债	6507	9442	8010	8714	8366
负债合计	136563	191536	341305	365257	454984
少数股东权益	7580	9175	14548	24160	38661
股本	2728	2911	2911	2911	2911
资本公积	24699	60807	60807	60807	60807
留存收益	28905	31465	50580	84550	134992
归属母公司股东权益	56874	95070	111220	139202	180824
负债和股东权益	201017	295780	467073	528619	674469

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	45393	65467	31362	90000	68855
净利润	6014	3967	21829	37970	56445
折旧摊销	12349	13835	15379	21168	26032
财务费用	3763	1787	1329	2606	2548
投资损失	273	57	223	340	223
营运资金变动	21363	44085	-7606	27903	-16335
其他经营现金流	1632	1735	208	12	-59
投资活动现金流	-14444	-45404	-35635	-44363	-34359
资本支出	11774	37344	28468	20253	4941
长期投资	-1837	-3527	-887	-944	-1127
其他投资现金流	-4507	-11587	-8054	-25055	-30546
筹资活动现金流	-28907	16063	873	-10053	-13592
短期借款	-23932	-6196	17896	-1535	-2245
长期借款	1709	-12836	-3203	-6215	-8137
普通股增加	0	183	0	0	0
资本公积增加	168	36109	0	0	0
其他筹资现金流	-6853	-1197	-13820	-2303	-3210
现金净增加额	2064	36081	-3400	35584	20904

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	156598	216142	457566	686971	859573
营业成本	126251	187998	383585	571363	705636
营业税金及附加	2154	3035	6465	9299	11919
营业费用	5056	6082	12812	19235	24068
管理费用	4321	5710	11897	17861	22349
研发费用	7465	7991	16472	24731	30945
财务费用	3763	1787	1329	2606	2548
资产减值损失	-907	-857	-655	-2135	-3072
其他收益	1695	2270	0	0	0
公允价值变动收益	-51	47	0	1	-1
投资净收益	-273	-57	-223	-340	-223
资产处置收益	-14	77	0	0	0
营业利润	7086	4632	25438	43672	64957
营业外收入	282	338	269	279	292
营业外支出	485	452	283	332	388
利润总额	6883	4518	25425	43619	64861
所得税	869	551	3596	5648	8416
净利润	6014	3967	21829	37970	56445
少数股东损益	1780	922	5373	9612	14501
归属母公司净利润	4234	3045	16456	28359	41944
EBITDA	21351	18170	40805	64646	89553
EPS (元)	1.45	1.05	5.65	9.74	14.41

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	22.6	38.0	111.7	50.1	25.1
营业利润(%)	206.4	-34.6	449.2	71.7	48.7
归属于母公司净利润(%)	162.3	-28.1	440.4	72.3	47.9
获利能力					
毛利率(%)	19.4	13.0	16.2	16.8	17.9
净利率(%)	2.7	1.4	3.6	4.1	4.9
ROE(%)	9.3	3.8	17.4	23.2	25.7
ROIC(%)	6.9	2.8	13.9	21.3	26.5
偿债能力					
资产负债率(%)	67.9	64.8	73.1	69.1	67.5
净负债比率(%)	66.9	-7.3	-1.4	-27.2	-34.6
流动比率	1.0	1.0	1.0	1.0	1.1
速动比率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.9	1.2	1.4	1.4
应收账款周转率	3.7	5.6	5.6	5.6	5.6
应付账款周转率	2.9	2.8	2.6	2.7	2.7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.45	1.05	5.65	9.74	14.41
每股经营现金流(最新摊薄)	15.59	22.49	10.77	30.92	23.65
每股净资产(最新摊薄)	19.16	32.66	38.20	47.82	62.11
估值比率					
P/E	184.9	257.1	47.6	27.6	18.7
P/B	14.0	8.2	7.0	5.6	4.3
EV/EBITDA	39.0	42.9	19.4	11.7	8.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 1 月 11 日收盘价

内容目录

一、行业层面：新能源政策支持下，纯电渗透率持续提升	5
1.1 政策支持：新能源政策支持延续，纯电配套体系趋于完善	5
1.2 市场层面：纯电渗透率提升迅速，竞争格局较为集中	6
1.3 厂商进展：平台化技术路线成为主流	8
二、公司层面：车型谱系逐步丰富，产品差异化优势突显	9
2.1 销量复盘：王朝系列筑牢销量根基，海洋系列逐步贡献增量	9
2.2 平台维度：e平台持续迭代，技术推陈出新	13
2.2.1 e平台 1.0：平台正向研发，实现三电关键部件平台化	13
2.2.2 e平台 2.0：聚焦集成化，实现整车关键系统的平台化	13
2.2.3 e平台 3.0：安全、效能、集成化再升级，实现整车架构平台化	14
2.3 车型维度：定位准确覆盖不同需求，差异化竞争优势突显	15
2.4 品牌维度：持续向上，突破豪华、高端纯电产品	24
2.5 未来展望：智能化布局提升产品综合竞争力	26
三、盈利预测与估值	29
风险提示	29

图表目录

图表 1：新能源汽车相关支持政策	5
图表 2：新能源汽车充电桩比整体持续下降	5
图表 3：纯电乘用车销量（万辆）及渗透率（%）	6
图表 4：2022M1-11 纯电乘用车销量（万辆）及渗透率（%）	6
图表 5：纯电乘用车销量结构（分车型种类）	6
图表 6：乘用车纯电车型渗透率（%）	6
图表 7：纯电轿车销量结构（分级别）	7
图表 8：纯电 SUV 销量结构（分级别）	7
图表 9：轿车纯电车型渗透率（分级别）	7
图表 10：SUV 纯电车型渗透率（分级别）	7
图表 11：纯电乘用车市场集中度	7
图表 12：2019-2022M1-11 纯电乘用车市场格局（年份列为销量，单位：万辆）	8
图表 13：主要自主厂商纯电平台进展	8
图表 14：比亚迪品牌在售纯电车型	9
图表 15：比亚迪品牌在售纯电车型售价、轴距以及带电量情况	10
图表 16：比亚迪品牌纯电车型售价、轴距、带电量及续航情况	10
图表 17：比亚迪纯电车型销量（万辆）及市占率（%）	11
图表 18：2022M1-11 比亚迪纯电车型销量（万辆）及市占率（%）	11
图表 19：比亚迪纯电车型销量结构（分车型种类）	11
图表 20：比亚迪纯电车型市占率（分车型种类）	11
图表 21：比亚迪纯电轿车分级别市占率	12
图表 22：比亚迪纯电 SUV 分级别市占率	12
图表 23：比亚迪纯电车型销量结构（轿车，单位：辆）	12
图表 24：比亚迪纯电车型销量结构（SUV&MPV，单位：辆）	12
图表 25：比亚迪纯电新车规划	12

图表 26: 2009 款比亚迪 e6.....	13
图表 27: 2012 款比亚迪 e6.....	13
图表 28: 比亚迪 e 平台 2.0.....	13
图表 29: “3+3” 集成化设计, 减少零部件重量与体积.....	14
图表 30: 传统车身控制器以功能分类.....	14
图表 31: 比亚迪 e 平台车身电子控制器实现高度集成化.....	14
图表 32: 比亚迪 e 平台 3.0 八合一电驱.....	15
图表 33: 高效扁线电机.....	15
图表 34: 刀片电池顺利通过针刺实验.....	15
图表 35: 电池车身一体化技术 (Cell to Body)	15
图表 36: 比亚迪海豚 2023 款.....	16
图表 37: 海豚搭载 e 平台 3.0 技术.....	16
图表 38: 比亚迪海豚竞品车型参数对比.....	16
图表 39: 比亚迪海豚竞品车型 2022 年 1-11 月平均销量 (单位: 辆)	17
图表 40: 比亚迪海豹.....	17
图表 41: 比亚迪海豹竞品车型参数对比.....	18
图表 42: 比亚迪海豹竞品车型 2022 年 1-11 月平均销量 (单位: 辆)	18
图表 43: 比亚迪秦 Plus EV.....	19
图表 44: 比亚迪秦 Plus EV 竞品车型参数对比.....	19
图表 45: 比亚迪秦 Plus EV 竞品车型 2022 年 1-11 月平均销量 (单位: 辆)	20
图表 46: 比亚迪汉 EV.....	20
图表 47: 比亚迪汉 EV 竞品车型参数对比.....	20
图表 48: 比亚迪汉 EV 竞品车型 2022 年 1-11 月平均销量 (单位: 辆)	21
图表 49: 比亚迪元 Plus EV.....	21
图表 50: 比亚迪宋 Plus EV.....	21
图表 51: 比亚迪元/宋 Plus EV 竞品车型参数对比.....	22
图表 52: 比亚迪元/宋 Plus EV 竞品车型 2022 年 1-11 月平均销量 (单位: 辆)	22
图表 53: 比亚迪唐 EV.....	23
图表 54: 比亚迪唐 EV 竞品车型参数对比.....	23
图表 55: 比亚迪唐 EV 竞品车型 2022 年 1-11 月平均销量 (单位: 辆)	24
图表 56: 腾势 D9 纯电版.....	24
图表 57: 腾势 D9 内饰.....	24
图表 58: 比亚迪腾势 D9 EV 三款車型配置对比.....	25
图表 59: 腾势 D9 12 月销量 6002 辆, 环比+73.9%.....	25
图表 60: 仰望汽车品牌标识.....	26
图表 61: 易四方平台动力系统架构.....	26
图表 62: 仰望 U9 百万级纯电动性能超跑.....	26
图表 63: 比亚迪智能化 (智能网联及智能驾驶) 相关进程回顾.....	27
图表 64: 比亚迪 DiLink 4.0 (5G) 的智能语音系统.....	27
图表 65: 比亚迪 DiLink 4.0 (5G) 的双频定位导航技术.....	27
图表 66: 比亚迪部分车型的先进驾驶员辅助系统 ECU 供应商.....	28
图表 67: 公司在智能驾驶领域的部分对外合作.....	28

一、行业层面：新能源政策支持下，纯电渗透率持续提升

1.1 政策支持：新能源政策支持延续，纯电配套体系趋于完善

政策支持延续，新能源消费者享费用优惠。2022年9月，财政部、税务总局、工信部发布公告，延续新能源汽车免征购置税政策至2023年底。我国的新能源汽车免征购置税政策最早开始于2014年，而后又有多次延期，本次政策的出台标志着国家对新能源汽车的政策支持不减，多项税收的减免政策也标志着购买新能源汽车的消费者将继续享受费用方面的优惠。

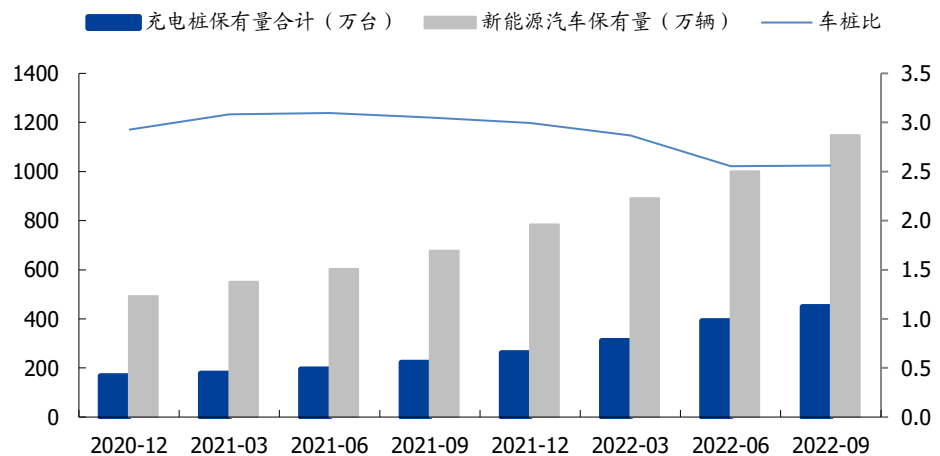
图表1：新能源汽车相关支持政策

支持方向	文件	发布部门	具体内容
购置税减免	关于延续新能源汽车免征车辆购置税政策的公告	财政部、税务总局、工信部	新能源汽车免征购置税政策延续至2023年底，继续予以免征车船税和消费税、路权、牌照等支持。
车船税减免	关于节能 新能源车船享受车船税优惠政策的通知	财政部、税务总局、工信部、交通运输部	对新能源车船，免征车船税。免征车船税的新能源汽车是指纯电动商用车、插电式（含增程式）混合动力汽车、燃料电池商用车。纯电动乘用车和燃料电池乘用车不属于车船税征税范围，对其不征车船税。
消费税减免	关于调整和完善消费税政策的通知	财政部、国家税务总局	汽车制造企业生产的电动汽车不需要申报缴纳消费税。
充电基础设施	关于进一步提升电动汽车充电基础设施服务保障能力的实施意见	发改委等部门	加快推进居住社区充电设施建设安装；提升城乡地区充换电保障能力；加强车网互动等新技术研发应用；加强充电设施运维和网络服务；做好配套电网建设与供电服务等。

资料来源：政府部门官网，国盛证券研究所

新能源汽车车桩比持续下降，充电配套设施逐步完善。我国将新能源汽车作为汽车产业转型升级的主攻方向，在清晰的发展规划之下，相关科技、产业、财税等支持政策体系不断完善，充电基础设施等配套服务体系不断健全，已形成良好的产业基础，有利于新能源汽车的后续发展。2020年12月，我国新能源汽车车桩比为2.9，平均每个充电桩对应2.9辆新能源汽车；2022年9月，车桩比下降至2.6。

图表2：新能源汽车车桩比整体持续下降

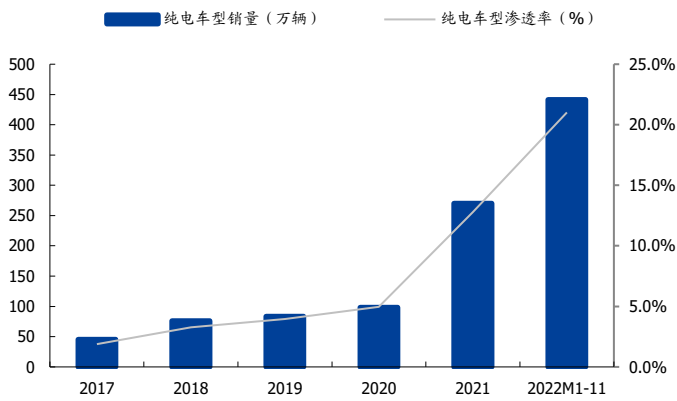


资料来源：Wind，国盛证券研究所

1.2 市场层面：纯电渗透率提升迅速，竞争格局较为集中

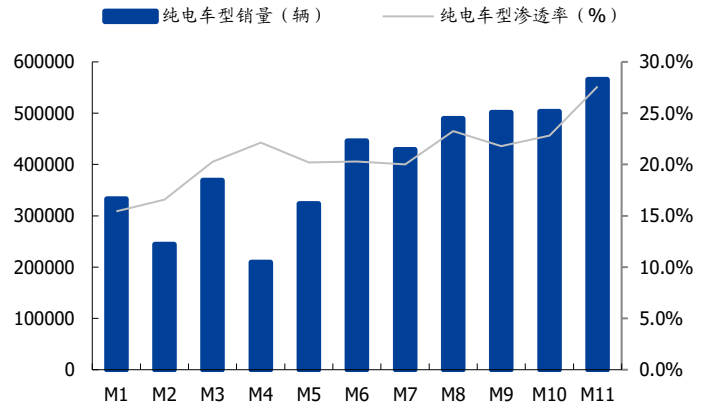
政策激励下，纯电车型近两年持续放量增长。2021年，纯电乘用车销量达270万辆，渗透率达12.8%；2022年，纯电乘用车渗透率稳步攀升，1-11月累计销量441万辆，超过2021年全年水平，累计渗透率达21.0%，单月看，11月渗透率达27.6%。

图表3：纯电乘用车销量（万辆）及渗透率（%）



资料来源：Marklines，国盛证券研究所

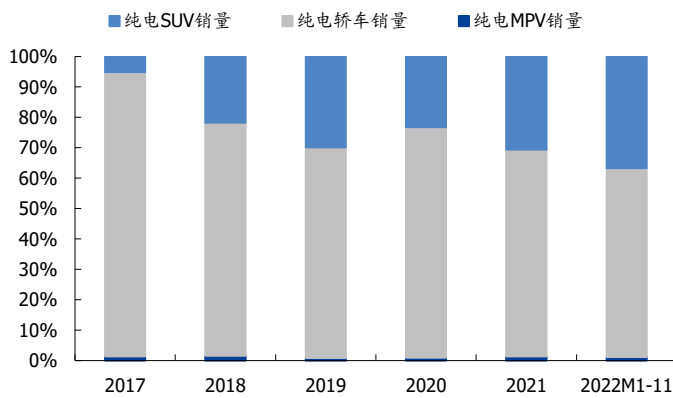
图表4：2022M1-11 纯电乘用车销量（万辆）及渗透率（%）



资料来源：Marklines，国盛证券研究所

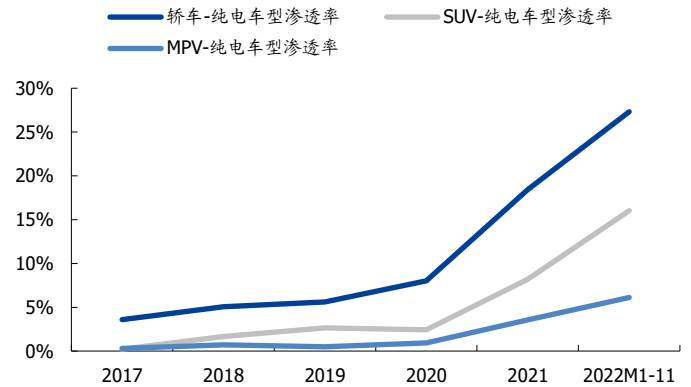
纯电市场当前以轿车为主，SUV逐步放量。从销量结构来看，当前纯电市场以轿车为主，2022年1-11月纯电轿车销量占比约60%。纯电SUV目前从销量看，占比约40%，从过去五年的趋势看，纯电SUV逐步放量，占比稳步提升。从渗透率来看，轿车市场的纯电渗透率最高，2022年1-11月的渗透率达27.3%，SUV市场的纯电渗透率在2020年前较低，自2021年起开始提升，2022年1-11月渗透率为16.0%。

图表5：纯电乘用车销量结构（分车型种类）



资料来源：Marklines，国盛证券研究所

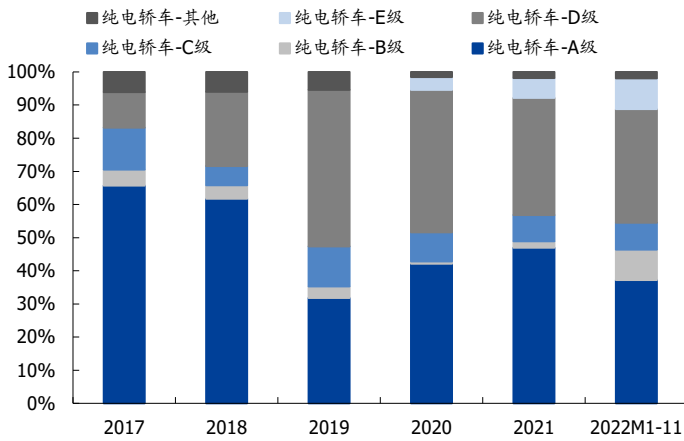
图表6：乘用车纯电车型渗透率（%）



资料来源：Marklines，国盛证券研究所

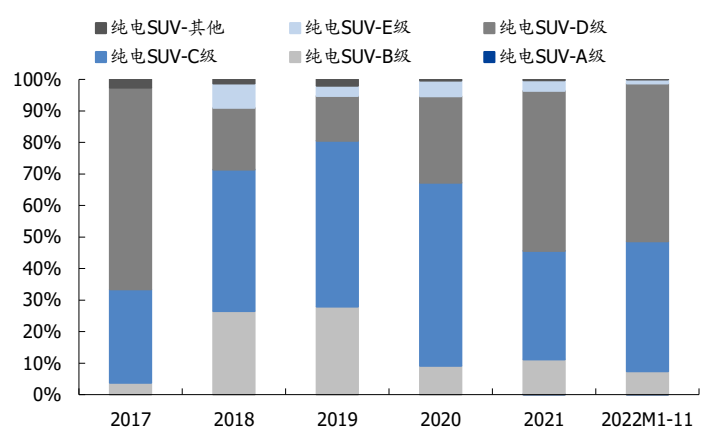
分车型级别来看，目前低级别为纯电车型的主要渗透区间。轿车方面，2022年1-11月的微型轿车销量中，纯电渗透率达99.8%；小型轿车的纯电渗透率自2021年起迅速提升，由7.0%提升至2022年1-11月的40.1%；SUV方面，B级SUV的纯电渗透率提升迅速，由2020年的24.9%，提升至2022年1-11月的79.5%。目前，纯电车型主要集中在低级别车型渗透，高级别车型的渗透率较低。

图表 7: 纯电轿车销量结构 (分级别)



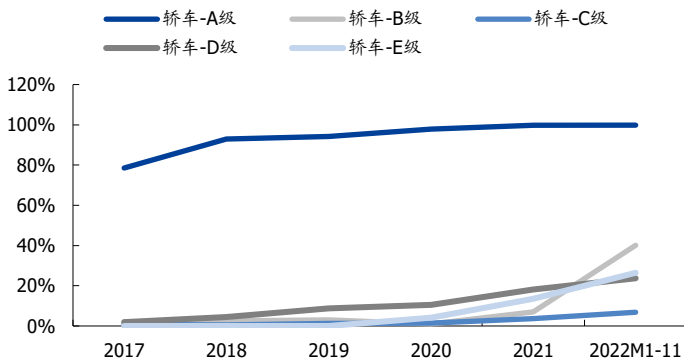
资料来源: Marklines, 国盛证券研究所。注: 车型级别按 Marklines 标准: A 为微型, B 为小型, C 为中型, D 为中大型, E 为大型, F 为豪华

图表 8: 纯电 SUV 销量结构 (分级别)



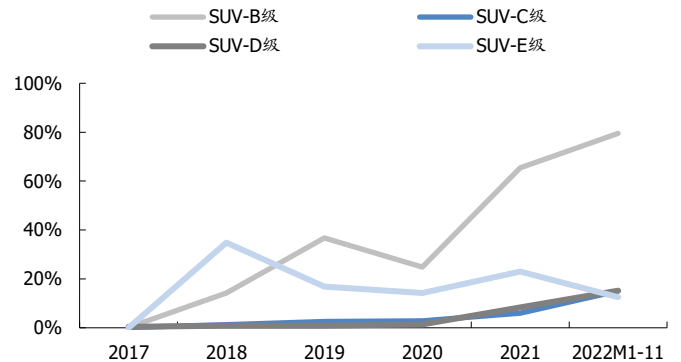
资料来源: Marklines, 国盛证券研究所。注: 车型级别按 Marklines 标准分类

图表 9: 轿车纯电车型渗透率 (分级别)



资料来源: Marklines, 国盛证券研究所。注: 车型级别按 Marklines 标准: A 为微型, B 为小型, C 为中型, D 为中大型, E 为大型, F 为豪华

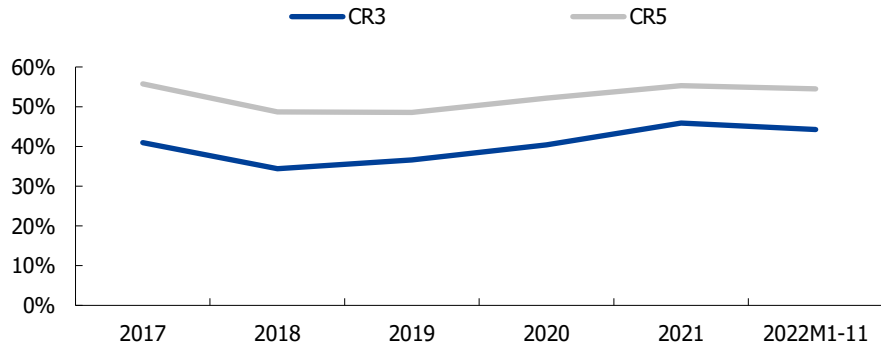
图表 10: SUV 纯电车型渗透率 (分级别)



资料来源: Marklines, 国盛证券研究所。注: 车型级别按 Marklines 标准分类

市场格局来看, 纯电乘用车市场集中度较高。2017-2022 年 1-11 月, 纯电乘用车市场 CR3 维持在 40%左右, 2021 年 CR3 达 45.9%, 2022 年 1-11 月, CR3 达 44.2%。

图表 11: 纯电乘用车市场集中度



资料来源: Marklines, 国盛证券研究所

比亚迪、特斯拉近年来持续占据纯电乘用车市场龙头地位。从市占率情况来看，2022年1-11月，比亚迪占据纯电乘用车市场18.1%的份额，特斯拉占据14.8%的份额。近三年情况来看，比亚迪、特斯拉持续占据行业龙头地位，二者合计销量占比约30%，其余前五大厂商中，五菱、奇瑞、欧拉、广汽埃安等自主品牌的销量也较为亮眼。

图表 12: 2019-2022M1-11 纯电乘用车市场格局 (年份列为销量, 单位: 万辆)

品牌	2019	占比	品牌	2020	占比	品牌	2021	占比	品牌	2022M1-11	占比
比亚迪	14.7	17.7%	Tesla	13.7	14.0%	Tesla	48.4	17.9%	比亚迪	79.9	18.1%
北京	9.7	11.7%	比亚迪	13.1	13.3%	五菱	43.3	16.1%	Tesla	65.5	14.8%
宝骏	6.0	7.2%	五菱	12.8	13.0%	比亚迪	32.1	11.9%	五菱	49.8	11.3%
北汽新能源	5.1	6.2%	广汽新能源	6.0	6.1%	欧拉	13.5	5.0%	广汽埃安	24.1	5.5%
奇瑞	4.8	5.8%	欧拉	5.6	5.7%	广汽埃安	12.0	4.5%	奇瑞	21.0	4.8%
其他品牌	42.8	51.4%	其他品牌	47.0	47.8%	其他品牌	120.6	44.7%	其他品牌	200.9	45.5%

资料来源: Marklines, 国盛证券研究所

1.3 厂商进展: 平台化技术路线成为主流

目前, 主要自主厂商均已搭建纯电平台, 基于平台化技术路线持续推出新车型。比亚迪推出纯电平台 e3.0, 完成从 e 平台 1.0 到 3.0 的三轮技术迭代, 并基于该平台推出海豚、海豹等车型; 广汽集团在 AEP1.0、2.0 的基础上推出 AEP3.0 这一纯电专属化平台, 搭载于 Hyper 系列车型; 上汽集团/长安汽车/吉利汽车分别推出星云 MSP/深蓝 EPA1 以及 SEA 浩瀚架构。

图表 13: 主要自主厂商纯电平台进展

厂商	纯电平台	动力性能	操控性能	安全性能	电气化/智能化	搭载车型
比亚迪	e 平台 3.0	综合效率高达 89%, 百公里加速达 2.9s	iTAC 智能扭矩控制系统	刀片电池; 电池车身一体化技术	800V 高压快充技术; 高集成域控制器; 软硬件分层解耦, 功能迭代周期缩短 70%+	比亚迪 海豹、海豚、元 Plus EV
广汽集团	AEP3.0	最高速度: 300km/h; 零百加速: 1.9s(多电机)、4.9s(单电机)	AICS 智能底盘系统; 低重心、轻量化	环状车身与电池骨架、底盘结构一体化设计; 固态电池	E2A 架构支持软件在线升级; 中央计算+Zone 区域控制	Hyper 系列车型
上汽集团	星云 MSP	最大 800Nm 扭矩, 3 秒破百	线控底盘; 超低重心, 前后 50: 50 轴荷比	环状车身与电池骨架、底盘结构一体化设计; 固态电池	全域极速 OTA; 智能整车域控制器“长安智慧芯”; 智能驾驶域控制器	MG Mulan
长安汽车	深蓝 EPA1	长安新一代超集电驱, 最高效率达 95%	宽车体、低重心, 前后 50: 50 轴荷比	环抱式车身, 全方位电池安全防护	全域极速 OTA; 智能整车域控制器“长安智慧芯”; 智能驾驶域控制器	深蓝 SL03
吉利汽车	SEA 架构	百公里加速 3.8s	虚拟双叉臂悬架; 可变转向比	电池包与车身融为一体, 成为整体防护结构的一部分	400V/800V 电压平台	极氪 001

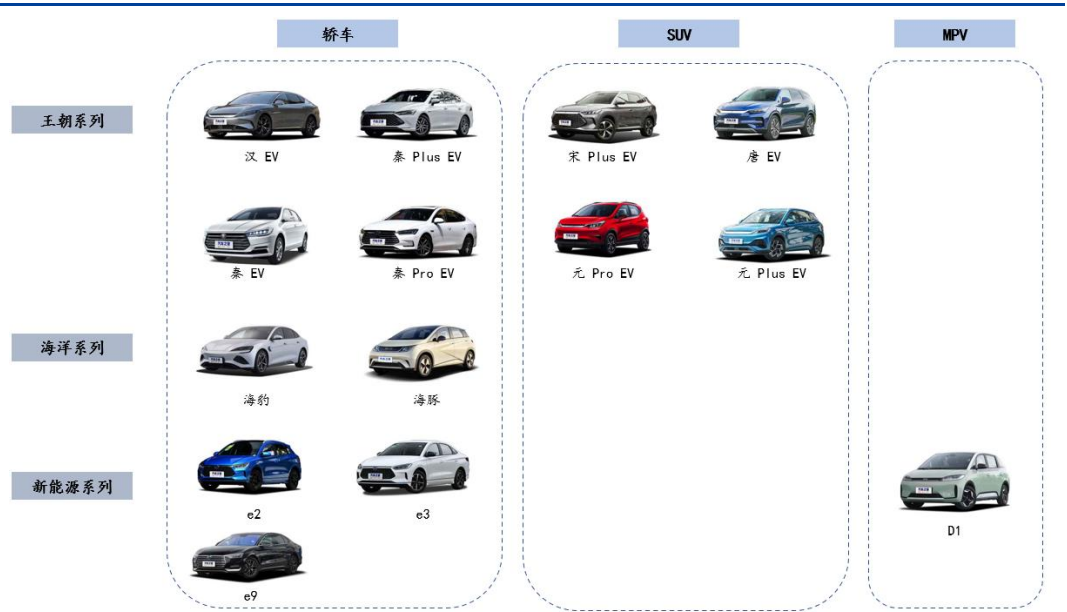
资料来源: 各公司公众号, 国盛证券研究所

二、公司层面：车型谱系逐步丰富，产品差异化优势突显

2.1 销量复盘：王朝系列筑牢销量根基，海洋系列逐步贡献增量

公司的纯电车型谱系目前以王朝系列为主，海洋系列不断丰富。目前，公司王朝系列的秦/汉/唐/宋/元车型均有对应的纯电版本，车型谱系较全面，包含轿车以及 SUV 车型；海洋系列方面包括海豹、海豚这两款车型，目前海洋系列尚未有纯电 SUV 车型面世。另外，公司还有 e2、e3、e9 以及 D1 等主要定位运营车辆的纯电车型。整体看，在车型种类方面，公司在售纯电车型主要集中于轿车，目前 SUV 以及 MPV 纯电车型较少。

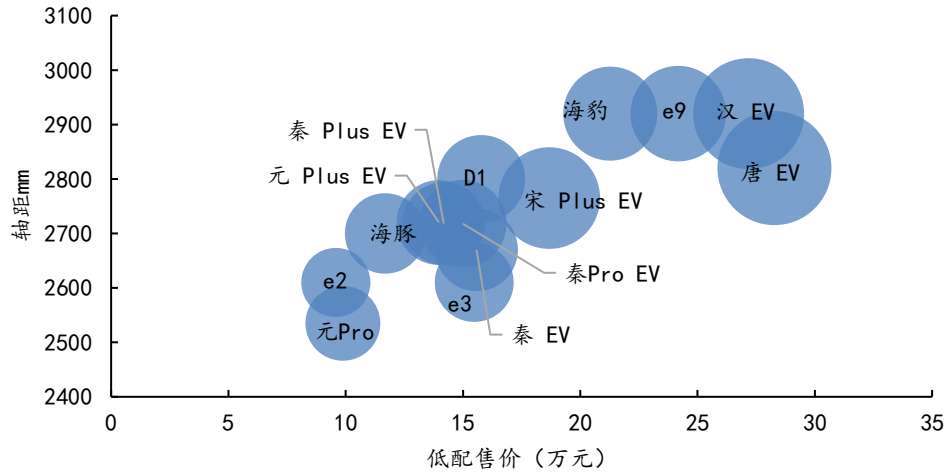
图表 14：比亚迪品牌在售纯电车型



资料来源：汽车之家，国盛证券研究所

低、中端全覆盖，各车型定位较明确。在价格带方面，比亚迪纯电车型价格大致分布在 10-30 万区间内，满足不同终端用户的购车需求；轴距方面，公司车型覆盖 2535-2920mm 轴距区间，覆盖从小型轿车到中型 SUV 之间的不同级别车型。其中（按汽车之家级别）：轿车方面，海豚属于小型车，秦 Plus/Pro EV 以及 e2、e3 属于紧凑型车，海豹属于中型车，汉 EV、e9 属于中大型车；SUV 方面，元 Pro 属于小型 SUV，元/宋 Plus EV 属于紧凑型 SUV，唐 EV 属于中型 SUV。丰富的车型级别覆盖也能够贴合更多用户的不同使用场景。各车型的定位较为明确：对于同一价格带下的车型，公司从车型种类、轴距以及车型外观、内饰设计等方面对车型作出差异化区分，让车型形成不同的属性与特点，以此触及不同终端消费者，尽可能避免公司品牌旗下的不同系列车型出现参数重叠的情况。

图表 15: 比亚迪品牌在售纯电车型售价、轴距以及带电量情况



资料来源: 汽车之家, 国盛证券研究所。注: 参数选自各车型最新款, 摘录于 2023 年 1 月。气泡大小表示带电量, 单位为 kWh。

公司纯电车型的续航里程较长, 最大程度缓解纯电车型的里程焦虑。比亚迪品牌在售纯电车型的带电量分布在 33.2-108.8kWh 之间, 续航里程分布在 301-730km 之间, 大多数车型的最低续航里程超过了 400km, 能够满足日常通勤以及中短途出行的需求。较大的带电量以及高于 400km 的续航里程能够大幅度缓解纯电车型的里程焦虑。

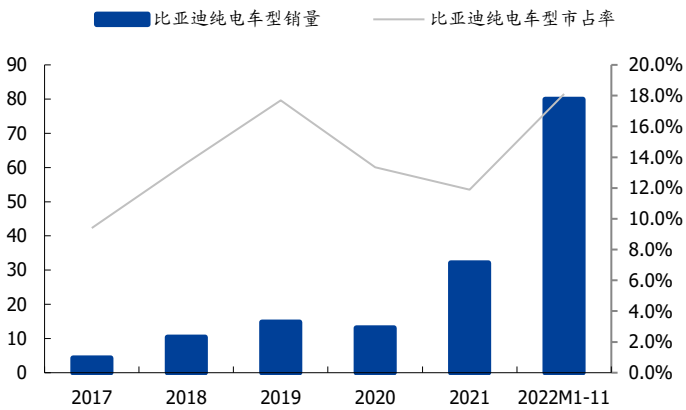
图表 16: 比亚迪品牌纯电车型售价、轴距、带电量及续航情况

种类	车型	价格中枢 万元	最低售价 万元	顶配售价 万元	轴距 mm	最低带电量 kWh	最高带电量 kWh	最低续航 km	最高续航 km	续航里程标准
轿车	汉 EV	30.18	27.18	33.18	2920	85.4	85.4	610	715	CLTC
轿车	秦 Plus EV	16.03	14.18	17.88	2718	47.5	71.7	400	600	NEDC
轿车	海豹	25.13	21.28	28.98	2920	61.4	82.5	550	700	CLTC
轿车	海豚	12.68	11.68	13.68	2700	44.9	44.9	401	420	CLTC
轿车	e2	12.08	9.58	14.58	2610	33.2	43.2	301	401	NEDC
轿车	e3	15.53	15.48	15.58	2610	43.2	43.2	401	401	NEDC
轿车	秦 EV	16.28	15.58	16.98	2670	47.5	53.6	405	450	NEDC
轿车	秦 Pro EV	17.74	14.99	20.49	2718	53.1	69.5	401	520	NEDC
轿车	e9	24.18	24.18	24.18	2920	63.4	63.4	506	506	NEDC
SUV	宋 Plus EV	19.53	18.68	20.38	2765	71.7	71.7	505	505	NEDC
SUV	唐 EV	31.28	28.28	34.28	2820	90.3	108.8	600	730	CLTC
SUV	元 Plus EV	15.38	13.98	16.78	2720	49.9	60.5	430	510	CLTC
SUV	元 Pro	10.88	9.88	11.88	2535	38.9	50.1	301	401	NEDC
MPV	D1	15.78	15.78	15.78	2800	53.6	53.6	418	418	NEDC

资料来源: 汽车之家, 国盛证券研究所。注: 参数选自各车型最新款, 摘录于 2023 年 1 月。

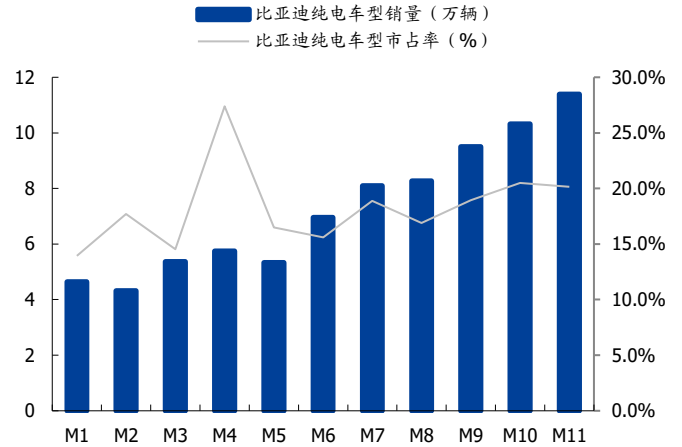
公司纯电车型销量高增, 市占率整体平稳。2022 年 1-11 月, 公司纯电车型销量达 79.92 万辆, 已远超过 2021 年 32.08 万辆的全年水平, 市占率达 18.1%。月度看, 2022 年公司纯电车型销量市占率整体平稳, 从 1-11 月来看, 市占率大致处在 15-20% 区间。

图表 17: 比亚迪纯电车型销量(万辆)及市占率(%)



资料来源: Marklines, 国盛证券研究所

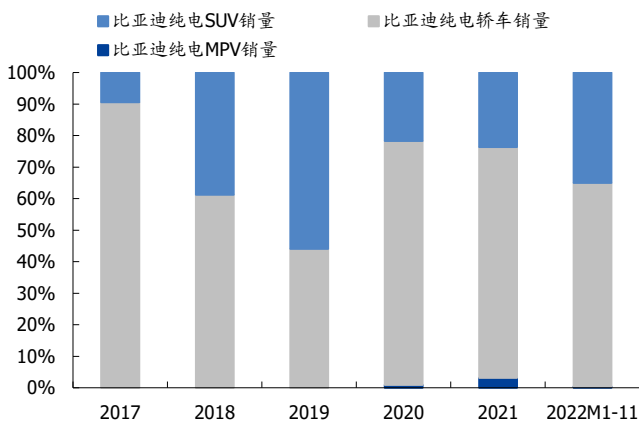
图表 18: 2022M1-11 比亚迪纯电车型销量(万辆)及市占率(%)



资料来源: Marklines, 国盛证券研究所

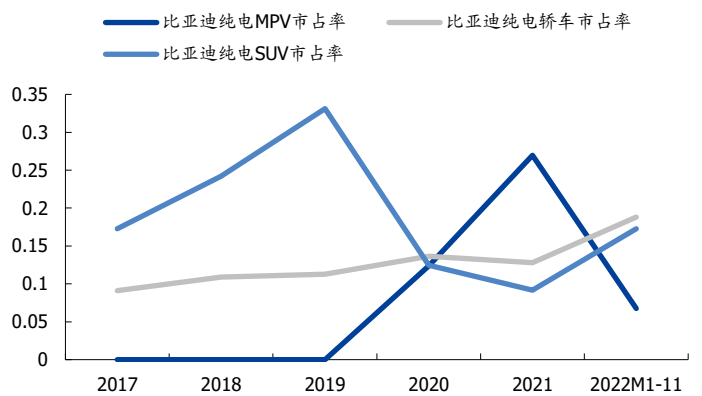
分车种看, 公司纯电车型销量目前以轿车为主。目前, 公司纯电车型主要集中于轿车, 从销量结构来看, 2021 年公司纯电轿车销量占比达 73%, 2022 年 1-11 月, 公司纯电轿车销量占比达 65%。从市占率情况来看, 公司纯电轿车市占率稳步提升, 2021 年占据市场 12.8% 的份额, 2022 年 1-11 月市占率继续提升至 18.8%, SUV 方面, 2022 年 1-11 月公司纯电 SUV 市占率达 17.3%。

图表 19: 比亚迪纯电车型销量结构(分车型种类)



资料来源: Marklines, 国盛证券研究所

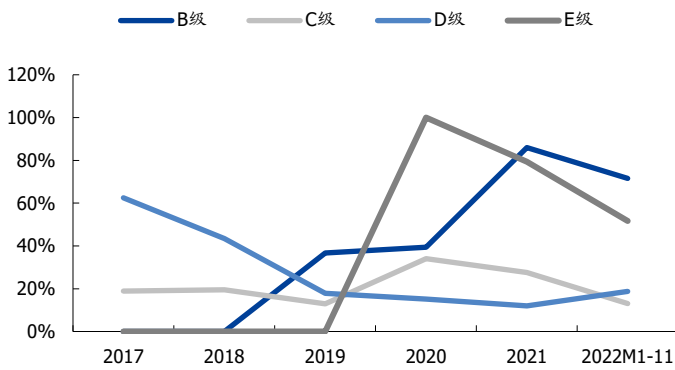
图表 20: 比亚迪纯电车型市占率(分车型种类)



资料来源: Marklines, 国盛证券研究所

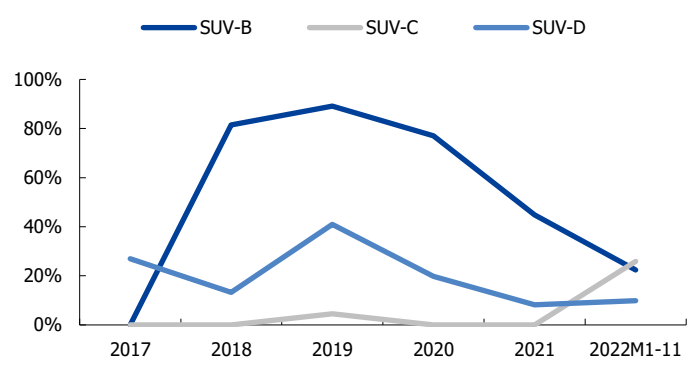
分级别来看, 目前公司低级别市场中占据较大份额。轿车方面: 公司纯电小型轿车市占率持续提升, 2021 年公司推出小型车海豚, 销量表现亮眼, 推动公司小型车市占率提升至 86%; 2020 年公司瞄准中大型纯电轿车这一空白市场, 推出比亚迪汉 EV, 上市即爆款, 推动公司在纯电中大型轿车这一细分市场中保持较高市占率, 2022 年 1-11 月市占率达 51.6%。SUV 方面: 目前看, 公司在低级别 SUV 市场中占据份额较高。

图表 21: 比亚迪纯电轿车分级别市占率



资料来源: Marklines, 国盛证券研究所。注: 车型级别按 Marklines 标准: A 为微型, B 为小型, C 为中型, D 为中大型, E 为大型, F 为豪华

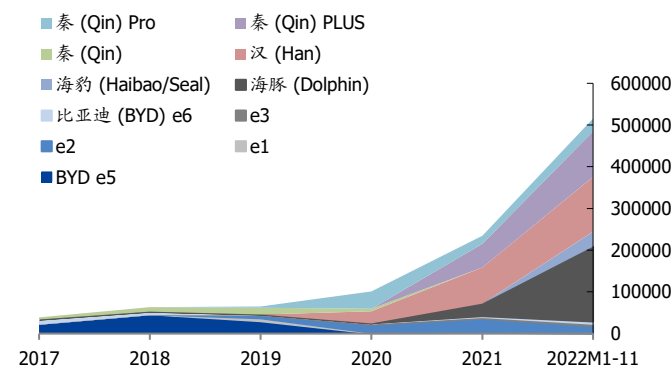
图表 22: 比亚迪纯电 SUV 分级别市占率



资料来源: Marklines, 国盛证券研究所注: 车型级别按 Marklines 标准

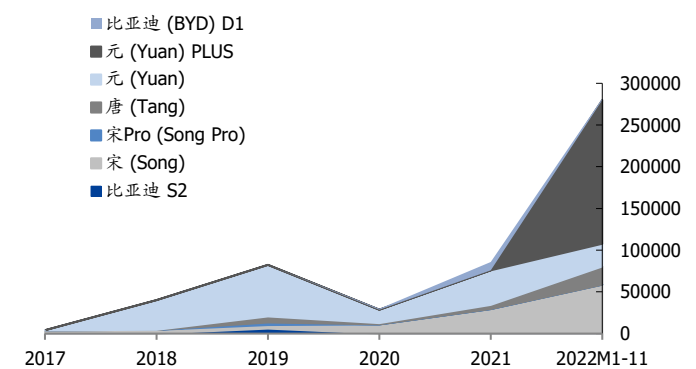
王朝系列车型筑牢销量根基, 海洋系列车型持续放量。从销量结构看, 轿车方面的销量主力为王朝系列的秦 Plus EV、汉 EV, 海洋系列的海豚自 2021 年起也开始贡献较大的增量, 海豹自 2022 年起开始贡献销量; SUV 方面的销量主力为元 Plus EV 以及宋 Plus EV, 中高端 SUV 车型唐逐步放量。整体看, 目前王朝系列车型筑牢了销量根基, 海洋系列车型逐步放量。

图表 23: 比亚迪纯电车型销量结构 (轿车, 单位: 辆)



资料来源: Marklines, 国盛证券研究所

图表 24: 比亚迪纯电车型销量结构 (SUV&MPV, 单位: 辆)



资料来源: Marklines, 国盛证券研究所

海洋系列新车在途, 不断充实公司产品谱系。目前, 公司海洋系列在车型数量以及种类的丰富程度上不及王朝系列, 产品矩阵正在不断丰富, 预计 2022/2023 年将有主打低端市场 5 门两厢纯电海鸥, 以及主打中高端市场的中型纯电 SUV 海狮面世。伴随公司海洋系列纯电车型日益丰富, 公司产品矩阵将更为丰富, 王朝/海洋这两条销量主线将齐头并进, 带动公司纯电车型销量将进一步提升。

图表 25: 比亚迪纯电新车规划

系列	车型	平台	种类	主打市场	车长 mm	轴距 mm	续航 km	预计上市时间
海洋	海鸥	e3.0	5 门两厢车	低端市场	/	/	/	2023
海洋	海狮	e3.0	中型 SUV	中高端市场	4770	2900	>700	2023

资料来源: Marklines, 国盛证券研究所

2.2 平台维度：e平台持续迭代，技术推陈出新

2.2.1 e平台 1.0：平台正向研发，实现三电关键部件平台化

平台化的起步，实现单个零部件层面的技术突破。公司于2010年推出e平台1.0，实现三电关键部件的平台化。在电机、电机控制器以及动力电池等单个零部件层面实现技术突破：

- 双向逆变充放电式电机控制器：兼容大功率直流、交流充电；
- 高电压架构高安全高能量动力电池：续航达400km；
- 大功率高转速电机。

图表 26：2009 款比亚迪 e6



资料来源：汽车之家，国盛证券研究所

图表 27：2012 款比亚迪 e6



资料来源：汽车之家，国盛证券研究所

2.2.2 e平台 2.0：聚焦集成化，实现整车关键系统的平台化

化多为一，实现关键系统的高度集成。2016年，公司在纯电平台方面实现了进一步的融合创新，提升了平台集成化程度。比亚迪e2.0平台提出“33111”概念，分别指代各关键系统的集成化，具体为：驱动三合一（驱动电机、电控和减速器）、高压三合一（高压充配电系统的OBC、DC和PDU），以及一块PCB板（集成式车身控制器，集成智能钥匙、蓝牙模块、胎压监测等功能）、一块智慧旋转屏幕（DiLink智能网联系统）和一块高性能高安全电池。

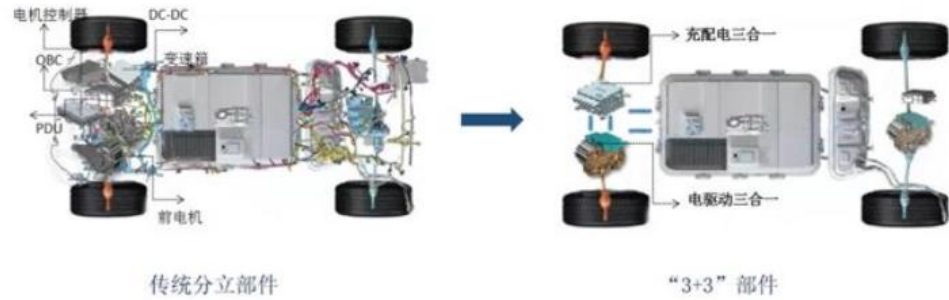
图表 28：比亚迪 e 平台 2.0



资料来源：比亚迪汽车公众号，国盛证券研究所

“3+3”的集成化设计，大幅减重、降本。相比于传统分立部件，e平台2.0的电驱动三合一以及充配电三合一系统，能够减重40kg并节省37L的空间。具体而言，相比于分体式总成，驱动三合一成本降低33%，体积降低30%，重量降低25%，扭矩密度提升17%，功率密度提升20%，NEDC效率指标增加1%；高压三合一成本降低40%，效率提升1-2%，功率密度增幅25%，体积降幅为40%；重量降幅为25%。

图表 29: “3+3”集成化设计，减少零部件重量与体积



资料来源：比亚迪汽车公众号，国盛证券研究所

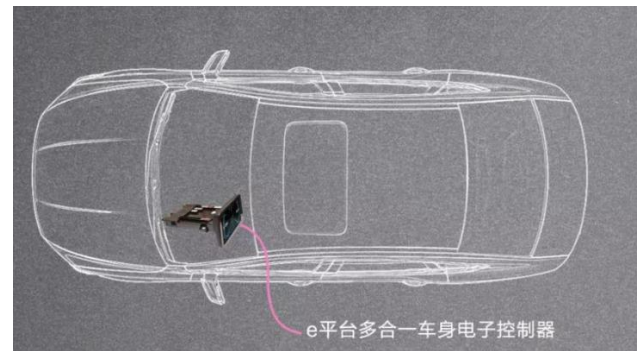
集成化设计降低故障率，减轻线束间干扰。公司通过e平台技术将具有功能关联性的控制器集成在一起，通过集成化减少了线束之间的相互干扰，通过品质提升降低了单个控制器的故障率。在控制器方面，相较于传统的分散式布局，集成化设计带来成本下降32%、重量下降35%，体积下降51%。

图表 30: 传统车身控制器以功能分类



资料来源：比亚迪汽车公众号，国盛证券研究所

图表 31: 比亚迪e平台车身电子控制器实现高度集成化

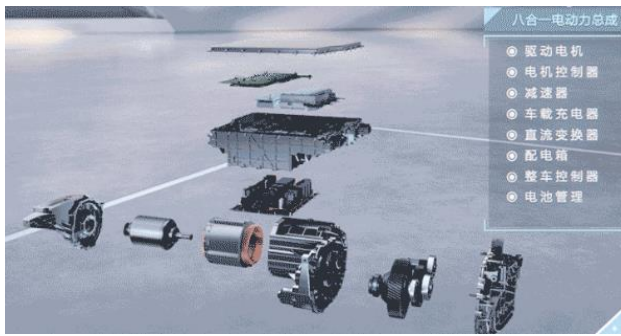


资料来源：比亚迪汽车公众号，国盛证券研究所

2.2.3 e平台3.0: 安全、效能、集成化再升级，实现整车架构平台化

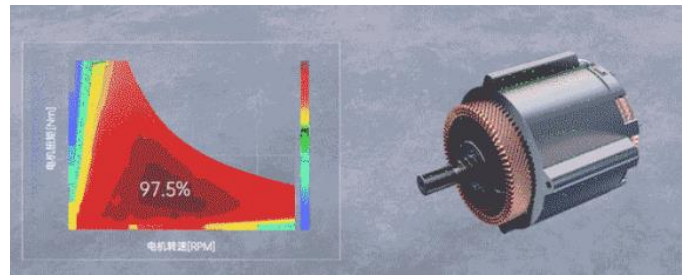
集成化程度再提升，动力性能强劲。2021年，比亚迪发布了全新一代e平台3.0，该平台为纯电专属平台。e平台3.0全系标配八合一电动力总成，将e平台2.0的“3+3”设计进一步集成至一个总成系统中，集成化程度更高。与此同时，e平台3.0的动力性能也有所提升，电动力总成搭载高效扁线电机，总成的综合效率高达89%，百公里加速时间仅需2.9s，续航里程最大可突破1000km。

图表 32: 比亚迪 e 平台 3.0 八合一电驱



资料来源: 比亚迪汽车公众号, 国盛证券研究所

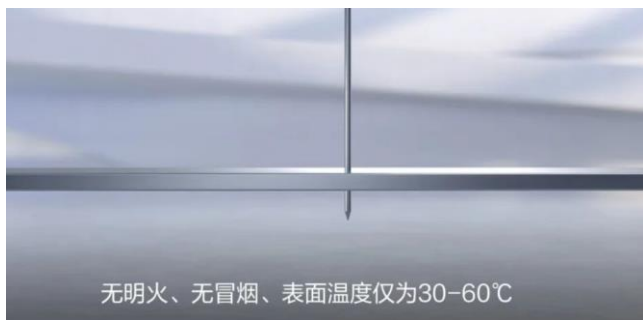
图表 33: 高效扁线电机



资料来源: 比亚迪汽车公众号, 国盛证券研究所

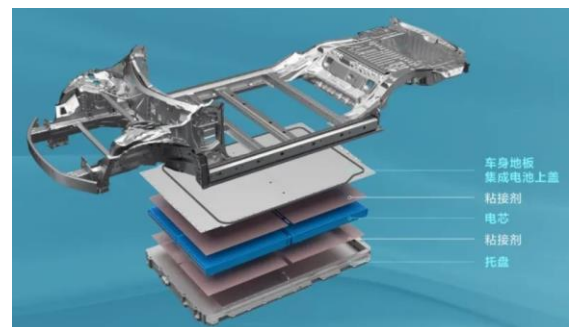
高压快充缓解充电焦虑，刀片电池、CTB 技术大幅提升纯电车型安全性。e 平台 3.0 拥有 800V 高压快充技术，是全球首创的利用电机电控拓扑复用泵升充电桩电压，能够实现充电 5 分钟最大可续航 150km；标配刀片电池，在针刺实验下，比亚迪刀片电池无明火、无冒烟，表面温度较低，解决了当时消费者对于纯电车型电池安全性的焦虑；采用电池包一体化车身，将电池作为结构件参与整车的传力与受力，在大幅提升纯电车型的安全性能的同时，提升了整车的扭转刚度，使得整车的操控性能更优。

图表 34: 刀片电池顺利通过针刺实验



资料来源: 比亚迪汽车公众号, 国盛证券研究所

图表 35: 电池车身一体化技术 (Cell to Body)



资料来源: 比亚迪汽车公众号, 国盛证券研究所

2.3 车型维度：定位准确覆盖不同需求，差异化竞争优势突显

公司纯电车型实现从小型到中大型车，以及小型到中型 SUV 的多级别车型覆盖，采用不同的设计语言区分终端用户，并凭借各个车型在售价、动力性能、操控性能、外观以及内饰设计等方面的差异化明确车型定位，突显竞争优势。

➢ **海豚：纯电新物种，媲美 B 级的座舱体验。**作为 e 平台 3.0 的首款车型，海豚搭载了 e 平台 3.0 的域控等前沿技术，小型车的定位拥有媲美 B 级的座舱空间，在外形、内饰设计方面也主打前卫与时尚，聚焦年轻群体。

图表 36: 比亚迪 海豚 2023 款



资料来源: 比亚迪官网, 国盛证券研究所

图表 37: 海豚搭载 e 平台 3.0 技术



资料来源: 比亚迪官网, 国盛证券研究所

跨级轴距设计, 提供更大的座舱空间。从与竞品车型的对比来看, 海豚的突出优势在于较长的轴距, 能够为用户带来媲美 B 级的座舱体验。小型车的轴距级别通常在 2400-2550mm 之间, 售价在 10 万元附近, 而海豚的座椅采用弗吉亚最新研发的 Dragon III 骨架平台, 轴距达 2700mm, 使得整车的驾乘体验更佳。

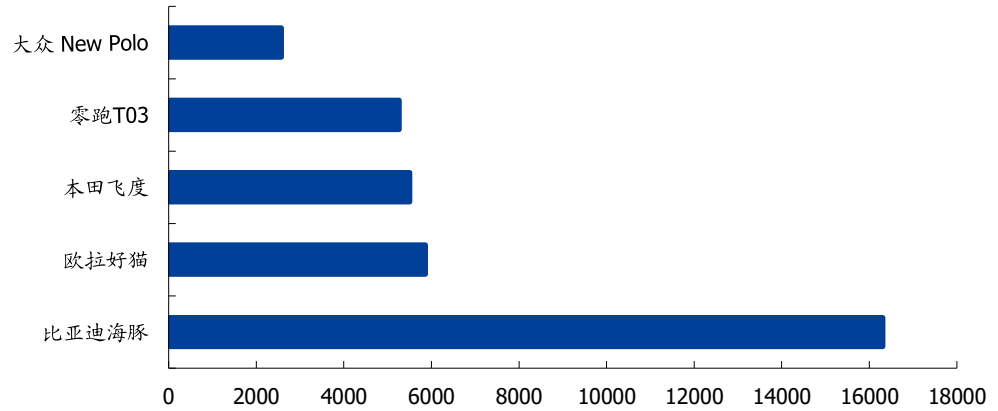
图表 38: 比亚迪海豚竞品车型参数对比

车型	比亚迪海豚	欧拉好猫	零跑 T03	大众 Polo	本田飞度
级别	小型车	小型车	微型车	小型车	小型车
动力类型	纯电	纯电	纯电	燃油	燃油
低配售价 (万元)	11.68	12.99	8.25	9.09	9.08
顶配售价 (万元)	13.68	17.1	9.95	12.49	9.68
轴距 (mm)	2700	2650	2400	2564	2530
最大功率 (kW)	70	105	55	83	96
最大扭矩 (Nm)	180	210	155	145	155
零百加速 (s)	/	/	14.5	12	10.6
电池电量 (kWh)	44.9	49.9	31.9	/	/
续航里程标准	CLTC	NEDC	CLTC	/	/
续航里程 (km)	420	401	301	/	/
中控屏尺寸 (英寸)	12.8	10.3	10.1	/	/
抬头显示 HUD	/	/	/	/	/
超声波雷达 (个)	/	4	2	/	/
毫米波雷达 (个)	/	/	/	/	/
摄像头 (个)	/	4	1	/	/
辅助驾驶等级	/	/	/	/	/

资料来源: 汽车之家, 国盛证券研究所。注: 除顶配售价外, 其余参数选取最低售价车型摘录。参数选自各车型最新款, 摘录于 2023 年 1 月。

销量层面, 比亚迪海豚 2022 年 1-11 月平均月销量达 16304 辆, 而竞品车型欧拉好猫、本田飞度、零跑 T03 的平均月销大致在 5500 辆左右。与竞品车型相比, 海豚的车型月均销量破万, 彰显产品力。

图表 39: 比亚迪海豚竞品车型 2022 年 1-11 月平均销量 (单位: 辆)



资料来源: Marklines, 国盛证券研究所

- **海豹: 以性能和操控为导向, 依靠公司技术优势, 体现产品差异化。**作为纯电轿跑, 海豹采用了全新的 Ocean X Face 设计, 主打年轻化的设计理念。动力性能方面, 海豹搭载后驱/四驱的动力架构, 其中, 四驱版本的零百加速时间仅需 3.8s, 拥有非常优越的加速性能。另外, 海豹也在安全性能以及操控性能方面主打技术差异化优势, 采用 CTB 电池车身一体化技术, 提升座舱空间以及安全性能, 并提升整车的扭转刚度; 采用 iTac 智能扭矩控制技术, 提高整车响应速度以及控制性能。

图表 40: 比亚迪海豹



资料来源: 比亚迪官网, 国盛证券研究所

从售价来看, 海豹的起售价格相比 Model 3、小鹏 P7、蔚来 ET5 更低, 具备性价比优势; 从轴距来看, 海豹的轴距突破 2900mm, 驾乘体验空间感优越; 续航方面, 海豹低配版续航里程也达到了 550km (CLTC 标准), 缓解里程焦虑; 在智能化方面, 海豹搭载了 6 颗超声波雷达、3 颗毫米波雷达以及 5 颗摄像头 (低配), 能够实现 L2 级别的辅助驾驶, 处于竞品车型的中游水平。

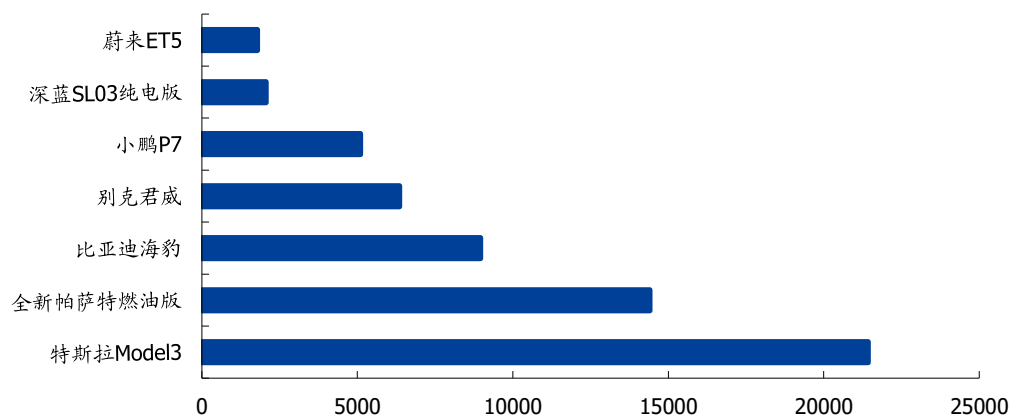
图表 41: 比亚迪海豹竞品车型参数对比

车型	比亚迪海豹	特斯拉 Model3	长安深蓝 SL03 纯电版	小鹏 P7 2022 款	蔚来 ET5	大众帕萨特	别克君威
级别	中型车	中型车	中型车	中型车	中型车	中型车	中型车
动力类型	纯电动	纯电动	纯电动	纯电动	纯电动	汽油	汽油
低配售价 (万元)	21.28	22.99	18.99	23.99	32.8	18.19	19.68
顶配售价 (万元)	28.98	32.99	22.19	28.59	38.6	25.29	24.98
轴距 (mm)	2920	2875	2900	2998	2888	2871	2829
最大功率 (kW)	150	194	190	196	360	110	124
最大扭矩 (Nm)	310	340	320	390	700	250	250
零百加速 (s)	7.5	6.1	5.9	6.7	4	9.1	9.1
电池电量 (kWh)	61.4	60	58.1	60.2	75	/	/
续航里程类型	CLTC	CLTC	CLTC	NEDC	CLTC	/	/
续航里程 (km)	550	556	515	480	560	/	/
中控屏尺寸 (英寸)	15.6	15	14.6	14.96	12.8	8	8
抬头显示 HUD	/	/	有	/	/	/	/
超声波雷达 (个)	6	12	6	4	12	/	/
毫米波雷达 (个)	3	1	3	/	5	/	/
摄像头 (个)	5	8	6	1	11	/	/
辅助驾驶级别	L2	L2	L2	/	L2	/	/

资料来源: 汽车之家, 国盛证券研究所。注: 除顶配售价外, 其余参数选取最低售价车型摘录。除小鹏 P7 外, 其余参数选自各车型最新款, 摘录于 2023 年 1 月。

从销量来看, 海豹于 2022 年 7 月末上市, 目前销量处于爬坡阶段, 2022 年 8/9/10/11 月销量分别为 1726/7473/11267/15356 辆, 11 月单月销量突破 1.5 万辆。

图表 42: 比亚迪海豹竞品车型 2022 年 1-11 月平均销量 (单位: 辆)



资料来源: Marklines, 国盛证券研究所。注: 图中海豹/SL03 纯电版销量数据为 2022 年 8-11 月平均销量, 蔚来 ET5 销量数据为 2022 年 9-11 月平均销量。

- **秦 Plus EV: 高性价比, 拥有 L2 级别智能驾驶辅助系统。**秦 Plus EV 采用 Dragon Face 家族化设计语言, 外形设计方面同比亚迪汉 EV 相近, 沉稳大气; 在性能方面, 秦 Plus EV 0-50km 加速仅需 4s, 能够满足大多数消费者的性能需求。

图表 43: 比亚迪 秦 Plus EV



资料来源: 比亚迪官网, 国盛证券研究所

从竞品车型对比来看, 秦 Plus EV 具有较高的性价比优势。与相近价格区间内的同级别紧凑型轿车相比, 秦 Plus EV 的轴距较长, 且智能化属性相对较强: 高配车型搭载 L2 级别智能驾驶辅助系统, 且最低配置车型也搭载了 4 颗超声波雷达以及 1 颗摄像头。

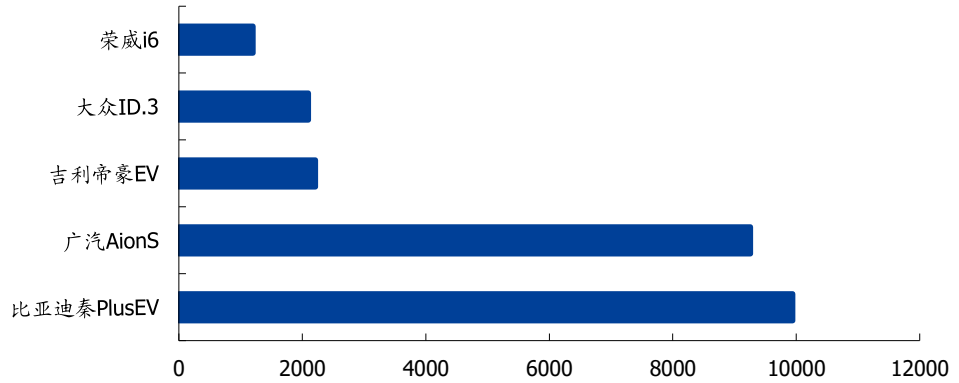
图表 44: 比亚迪秦 Plus EV 竞品车型参数对比

车型	秦 Plus EV	荣威 i6 MAX EV	广汽 Aion S	吉利帝豪 EV	大众 ID.3
级别	紧凑型车	紧凑型车	紧凑型车	紧凑型车	紧凑型车
动力类型	纯电	纯电	纯电	纯电	纯电
低配售价 (万元)	14.18	15.28	13.98	14.68	16.29
顶配售价 (万元)	17.88	18.18	17.98	16.98	19.19
轴距 (mm)	2718	2715	2750	2700	2765
最大功率 (kW)	100	135	100	100	125
最大扭矩 (Nm)	180	280	225	230	310
零百加速 (s)	/	/	/	10	/
电池电量 (kWh)	47.5	61.1	59.4	51.8	52.8
续航里程标准	NEDC	NEDC	NEDC	CLTC	CLTC
续航里程 (km)	400	502	460	430	450
中控屏尺寸 (英寸)	10.1	14.3	8	8 (选配)	10
抬头显示 HUD	/	/	/	/	选配
超声波雷达 (个)	4	/	/	/	8
毫米波雷达 (个)	/	/	/	/	1
摄像头 (个)	1	/	/	/	1
辅助驾驶等级	/	/	/	/	L2

资料来源: 汽车之家, 国盛证券研究所。注: 除顶配售价外, 其余参数选取最低售价车型摘录, 摘录于 2023 年 1 月。

销量层面, 比亚迪秦 Plus EV 2022 年 1-11 月的平均销量为 9942 辆, 与竞品车型相比, 秦 Plus EV 的销量领先, 接近月均 1 万辆关口。

图表 45: 比亚迪秦 Plus EV 竞品车型 2022 年 1-11 月平均销量 (单位: 辆)



资料来源: Marklines, 国盛证券研究所

- **比亚迪 汉 EV: 豪华、平顺、运动、安全的中大型纯电轿车标杆。**汉 EV 采用 Dragon Face 设计语言, 轴距达 2920mm, 环抱式座舱豪华舒适, 整体设计偏沉稳、大气, 适合商务群体; 动力与操控性能强劲, 四驱高性能版本零百加速仅需 3.9s, 麋鹿测试突破 80km/h, 风阻系数仅 0.233。

图表 46: 比亚迪 汉 EV



资料来源: 比亚迪官网, 国盛证券研究所

比亚迪汉 EV 的售价区间为 27.18-33.18 万元, 与竞品车型相比, 比亚迪汉 EV 的续航里程较高, 低配版 CLTC 续航里程达 715km, 缓解用户里程焦虑。

图表 47: 比亚迪汉 EV 竞品车型参数对比

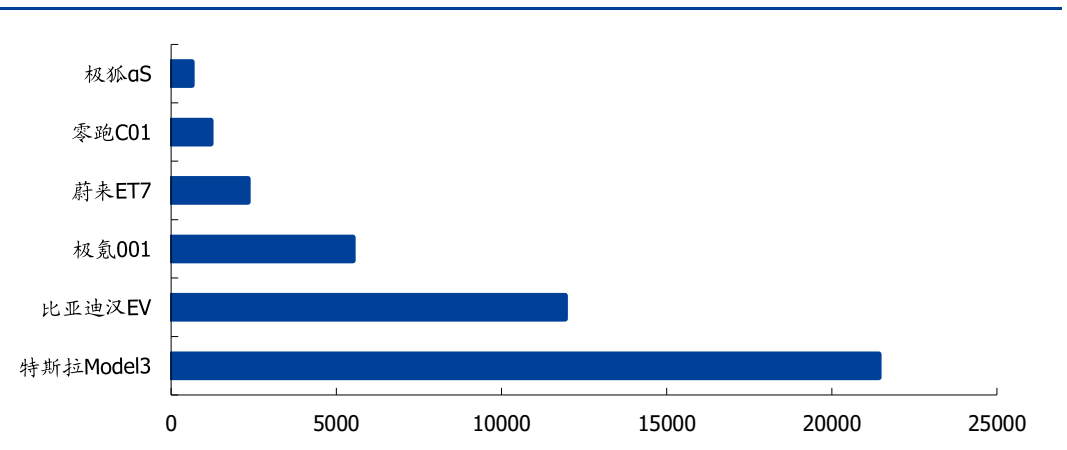
车型	比亚迪汉	比亚迪 e9	特斯拉 Model3	零跑 C01	极氪 001	蔚来 ET7	极狐 αS
级别	中大型车	中大型车	中型车	中大型车	中大型车	中大型车	中大型车
动力类型	纯电动	纯电动	纯电动	纯电动	纯电动	纯电动	纯电动
低配售价 (万元)	27.18	24.18	22.99	19.38	30.00	45.80	22.38
顶配售价 (万元)	33.18	24.18	32.99	28.68	40.3	53.6	42.99
轴距 (mm)	2920	2920	2875	2930	3005	3060	2915
最大功率 (kW)	180	163	194	200	400	480	160
最大扭矩 (Nm)	350	330	340	360	686	850	360
零百加速 (s)	7.9	/	6.1	7.7	3.8	3.8	7.7
电池电量 (kWh)	85.4	63.36	60	/	86	75	67.3
续航里程类型	CLTC	NEDC	CLTC	CLTC	CLTC	NEDC	NEDC

续航里程 (km)	715	506	556	525	546	500	525
中控屏尺寸 (英寸)	15.6	10.1	15	12.8	15.4	12.8	20.3
抬头显示 HUD	有	/	/	/	有	有	选配
超声波雷达 (个)	8	6	12	12	12	12	8
毫米波雷达 (个)	1	/	1	5	1	5	1
摄像头 (个)	5	1	8	11	15	11	4
辅助驾驶级别	L2	/	L2	L2	L2	L2	L2

资料来源: 汽车之家, 国盛证券研究所。注: 除顶配售价外, 其余参数选取最低售价车型摘录, 摘录于 2023 年 1 月。

销量方面, 比亚迪汉 EV 在 2022 年 1-11 月的平均月销量为 1.2 万辆, 突破万辆月销关口, 相比于同级别部分新势力纯电轿跑而言, 汉 EV 销量情况领先。

图表 48: 比亚迪汉 EV 竞品车型 2022 年 1-11 月平均销量 (单位: 辆)



资料来源: Marklines, 国盛证券研究所。注: 图中零跑 C01 销量数据为 2022 年 9-11 月均值

- **元/宋 Plus EV: Dragon Face 设计语言下的长续航紧凑型 SUV。**元 Plus EV 为 e 平台 3.0 首款 SUV 车型, 在设计方面主打年轻化, 外观及内饰设计较为潮流, 轴距 2720mm, 座舱为标准 A 级大空间。宋 Plus EV 座舱与外观设计更偏沉稳, 轴距 2765mm, 座舱空间达 B 级。

图表 49: 比亚迪 元 Plus EV



资料来源: 比亚迪官网, 国盛证券研究所

图表 50: 比亚迪 宋 Plus EV



资料来源: 比亚迪官网, 国盛证券研究所

与竞品车型对比来看, 元 Plus EV 的售价较低, 具有高性价比, 且加速性能较好, 更能满足年轻群体对动力特性的追求; 宋 Plus EV 的轴距更大, 续航里程更长, 且动力性能

适中，0-50km 加速仅需 4.4s，较适宜家庭用户的使用场景。

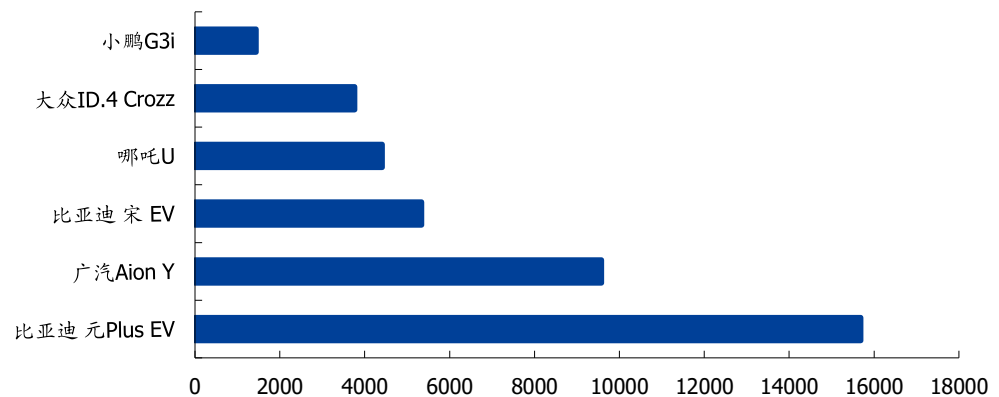
图表 51: 比亚迪元/宋 Plus EV 竞品车型参数对比

车型	元 Plus EV	宋 Plus EV	广汽 AionY	哪吒 U	大众 ID.4 Crozz	小鹏 G3
级别	紧凑型 SUV	紧凑型 SUV	紧凑型 SUV	紧凑型 SUV	紧凑型 SUV	紧凑型 SUV
动力类型	纯电动	纯电动	纯电动	纯电动	纯电动	纯电动
低配售价 (万元)	13.98	18.68	13.98	13.58	19.39	16.89
顶配售价 (万元)	16.78	20.38	20.26	18.58	29.39	20.19
轴距 (mm)	2720	2765	2750	2770	2765	2625
最大功率 (kW)	150	135	150	120	125	145
最大扭矩 (Nm)	310	280	225	210	310	300
零百加速 (s)	7.3	/	/	9.5	/	8.6
电池电量 (kWh)	49.9	71.7	64.0	54.3	55.7	55.9
续航里程类型	CLTC	NEDC	CLTC	CLTC	CLTC	NEDC
续航里程 (km)	430	505	510	401	425	460
中控屏尺寸 (英寸)	12.8	12.8	14.6	12.3	12	15.6
抬头显示 HUD	/	/	/	/	/	/
超声波雷达 (个)	4	6	/	4	8	4
毫米波雷达 (个)	/	/	/	/	1	/
摄像头 (个)	/	5	/	1	2	1
辅助驾驶级别	/	/	/	/	L2	/

资料来源: 汽车之家, 国盛证券研究所。注: 除顶配售价外, 其余参数选取最低配置车型摘录, 摘录于 2023 年 1 月。

销量层面看, 作为 e 平台 3.0 车型, 元 Plus EV 销量领先, 2022 年 1-11 月均销量达 1.6 万辆, 宋 EV 销量与竞品车型哪吒 U、大众 ID.4 Crozz 的月均销量相比差别不大, 大致在月均销量 5000 左右。

图表 52: 比亚迪元/宋 Plus EV 竞品车型 2022 年 1-11 月平均销量 (单位: 辆)



资料来源: Marklines, 国盛证券研究所

- **唐 EV: 大空间、长续航的中型 SUV。**唐 EV 在外形与内饰设计方面为豪华导向, 可选六/七座布局, 满足商务/家庭需求; 动力电池容量大, 续航里程长, CLTC 标准下低配续航里程为 600km, 最高可达 730km; 动力与操控性能出色, 四驱版本可实现 4.4s 的零百加速时间。

图表 53: 比亚迪 唐 EV



资料来源: 比亚迪官网, 国盛证券研究所

唐 EV 的起售价格较问界 M5、蔚来 ES6 而言更具优势, 低配售价下探至 30 万元以下, 能够覆盖更多消费者。与竞品车型相比, 唐 EV 的另一大差异化优势在于其更大的电池容量, 低配高达 90.3kWh, 能够实现 600km 的 CLTC 纯电续航。

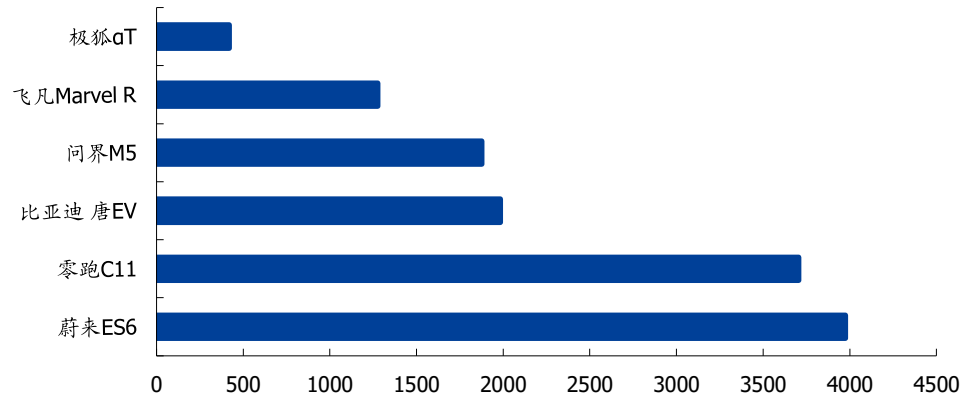
图表 54: 比亚迪 唐 EV 竞品车型参数对比

车型	唐 EV	特斯拉 ModelY	问界 M5	零跑 C11 2021 款	蔚来 ES6	飞凡 MarvelR	极狐 α T
级别	中型 SUV	中型 SUV	中型 SUV	中型 SUV	中型 SUV	中型 SUV	中型 SUV
动力类型	纯电动	纯电动	纯电动	纯电动	纯电动	纯电动	纯电动
低配售价 (万元)	28.28	25.99	28.86	18.58	38.60	22.98	21.88
顶配售价 (万元)	34.28	35.99	31.98	23.98	55.40	26.98	33.13
轴距 (mm)	2820	2890	2880	2930	2900	2800	2915
最大功率 (kW)	168	194	200	200	320	137	175
最大扭矩 (Nm)	350	340	360	360	610	410	360
零百加速 (s)	/	6.9	7.1	7.9	5.6	7.9	7.8
电池电量 (kWh)	90.3	60.0	80.0	78.5	75.0	69.9	65.6
续航里程类型	CLTC	CLTC	CLTC	CLTC	NEDC	NEDC	NEDC
续航里程 (km)	600	545	620	510	455	505	480
中控屏尺寸 (英寸)	15.6	15	15.6	12.8	11.3	19.4	10.1、20.3
抬头显示 HUD	有	/	有	/	选配	/	选配
超声波雷达 (个)	8	12	12	12	12	4	8
毫米波雷达 (个)	3	1	3	5	5	/	/
摄像头 (个)	6	8	8	11	9	4	3
辅助驾驶级别	L2	L2	L2	L2	L2 (选配)	/	L2

资料来源: 汽车之家, 国盛证券研究所。注: 除顶配售价外, 其余参数选取最低配置车型摘录, 除零跑 C11 外, 其余参数选自各车型最新款, 摘录于 2023 年 1 月。

销量层面, 唐 EV2022 年 1-11 月的月均销量为 1984 辆, 月均销量在中型纯电 SUV 竞品车型极狐 α T、飞凡 Marvel R、问界 M5、零跑 C11、蔚来 ES6 中处于中游水平, 伴随后续市场对大六座/七座 SUV 的需求提升, 唐 EV 的销量有望继续提升。

图表 55: 比亚迪 唐EV 竞品车型 2022 年 1-11 月平均销量 (单位: 辆)



资料来源: Marklines, 国盛证券研究所

2.4 品牌维度: 持续向上, 突破豪华、高端纯电产品

腾势品牌推出纯电 MPV 车型 D9, 进军豪华纯电细分赛道。2022 年 8 月, 腾势品牌推出 MPV 车型腾势 D9, 设有 DM-i 以及纯电版本, 纯电版腾势 D9 定位中大型 MPV, 售价 38.98-45.98 万元, 助力公司产品价格带向上突破。

图表 56: 腾势 D9 纯电版



资料来源: 腾势官网, 国盛证券研究所

图表 57: 腾势 D9 内饰



资料来源: 腾势官网, 国盛证券研究所

凭借 e 平台 3.0 技术优势, 腾势 D9 纯电版具备强产品力。腾势 D9 EV 的动力系统基于比亚迪 e 平台 3.0 打造, 搭载八合一电机、宽温域高效热泵, 以及刀片电池, 能够实现 CLTC 最长续航里程 620km, 零百公里加速 6.9s。另外, 腾势 D9 拥有车载冰箱、后排液晶屏幕、第二排座椅加热、通风、按摩等配置, 提升驾乘舒适程度, 体现腾势 D9 的豪华 MPV 车型定位。

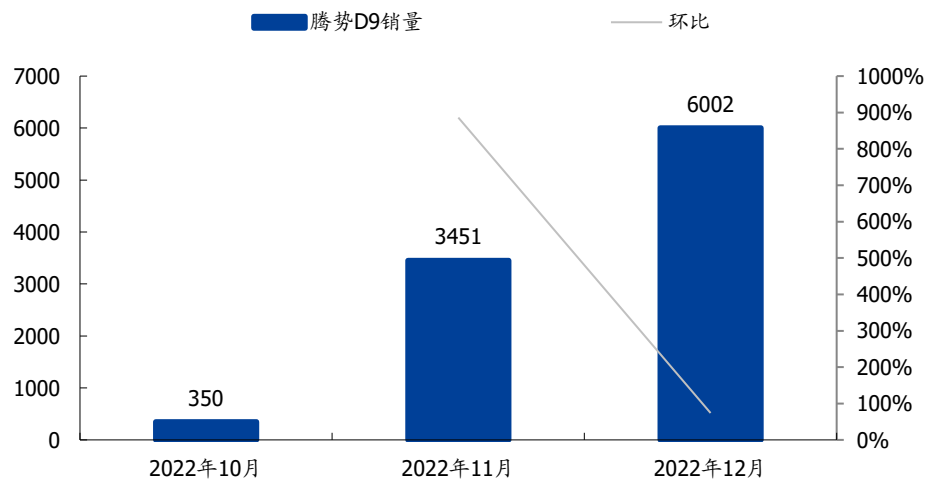
图表 58: 比亚迪腾势 D9 EV 三款车型配置对比

参数	620 尊贵型	600 四驱尊贵型	600 四驱旗舰型
售价 (万元)	38.98	42.98	45.98
级别	中大型 MPV	中大型 MPV	中大型 MPV
CLTC 续航里程 (km)	620	600	600
最大功率 (kW)	230	275	275
最大扭矩 (Nm)	360	470	470
零百加速 (s)	9.5	6.9	6.9
电机数	单电机	双电机	双电机
电池能量 (kWh)	103.36	103.36	103.36
百公里耗电量 (kWh/100km)	17.9	18.4	18.4
辅助驾驶级别	L2	L2	L2
摄像头数量 (个)	5	5	5
超声波雷达数量 (个)	8	8	12
毫米波雷达数量 (个)	3	3	5
后排液晶屏幕	/	/	有
扬声器品牌	Dynaudio 丹拿	Dynaudio 丹拿	Dynaudio 丹拿
车载冰箱	有	有	有
热泵空调	有	有	有
第二排座椅加热/通风/按摩	有	有	有
HUD 抬头显示	/	有	有

资料来源: 汽车之家, 国盛证券研究所

销量来看, 腾势 D9 销量持续爬坡。腾势 D9 在 2022 年 10 月开启交付, 10/11/12 月销量分别为 350/3451/6002 辆, 12 月环比+73.9%, 2022 年全年累计销量 9803 辆。

图表 59: 腾势 D9 12 月销量 6002 辆, 环比+73.9%



资料来源: 腾势汽车公众号, 国盛证券研究所

比亚迪推出高端品牌“仰望”, 品牌标识以“电”为源。2022 年末, 比亚迪推出旗下高端品牌仰望汽车的品牌标识, 以甲骨文“电”字为设计灵感来源, 代表新能源的技术和产品路线, 寓意产品的极致性能。

图表 60: 仰望汽车品牌标识



资料来源: 仰望汽车公众号, 国盛证券研究所

仰望汽车运用易四方平台技术, 提供极致的性能与安全。易四方平台的动力系统以四电机驱动为核心, 在感知方面: 融合感知, 让汽车全面了解路况; 在控制方面: 采用中央计算平台与域控控制相结合的控制架构; 在执行方面: 四轮独立扭矩控制; 在性能方面: 电机最高转速突破 2 万转, 整车最大马力超过 1100 匹, 最高效率 97.7%。

图表 61: 易四方平台动力系统架构



资料来源: 盖世汽车, 国盛证券研究所

图表 62: 仰望 U9 百万级纯电动性能超跑



资料来源: 仰望汽车公众号, 国盛证券研究所

仰望 U9 定位纯电超跑, 公司车型持续向高端化进军。仰望 U9 车型定位百万级纯电动性能轿跑, 采用易四方平台技术, 零百加速达到 2s 级。仰望 U9 助力公司纯电产品价格带持续上攻, 待 U9 车型正式落地, 预计公司纯电产品价格带将实现十万级到百万级的覆盖, 公司品牌力有望持续向上突破。

2.5 未来展望: 智能化布局提升产品综合竞争力

公司智能化方向早有布局, 持续发展智能网联, 积极投入智能驾驶。早在 2008 年, 比亚迪已在 F6 上推出了第一款多媒体系统, 2011 年自主研发了车联网产品, 2018 年推出公司智能网联系统 DiLink 1.0, 至今已实现多次迭代, 更迭至 DiLink 4.0 (5G)。除了持续发展智能网联, 公司积极布局智能驾驶赛道, 通过研发、合作取得技术进步, 于 2019 年实现 L2 级别自动驾驶上车, DiPilot 智能驾驶辅助系统于 2020 年搭载于汉 EV 车型, 体现了公司的智能驾驶研发能力。

图表 63: 比亚迪智能化 (智能网联及智能驾驶) 相关进程回顾



资料来源: 盖世汽车, 比亚迪汽车公众号, 比亚迪 DiLink 公众号, 国盛证券研究所

智能网联方面, 公司 DiLink 系统目前已推出 4.0 (5G) 版本。2021 年 8 月, 公司发布 DiLink 4.0 (5G) 智能网联系统, 率先搭载于汉 EV 车型, 使之成为行业内首批搭载 5G 技术的量产车型。在车载 5G 的加持下, 车内音频、游戏的使用体验更为快速、流畅。此外, DiLink 4.0 (5G) 系统搭载行业领先的智能语音, 响应迅捷、准确率高; 搭载双频定位导航技术, 大幅提升车辆在复杂环境下的定位精度。

图表 64: 比亚迪 DiLink 4.0 (5G) 的智能语音系统

行业领先的智能语音
智能化、个性化、感性化 打通车内生态

性能指标	DiLink 4.0智能语音 (静态)
唤醒响应时间	611ms
唤醒成功率	95%
在线识别响应时间	1.57s
声源定位准确率	100%
误唤醒频度	0次/6h

资料来源: 比亚迪 DiLink 公众号, 国盛证券研究所

图表 65: 比亚迪 DiLink 4.0 (5G) 的双频定位导航技术



资料来源: 比亚迪 DiLink 公众号, 国盛证券研究所

智能驾驶方面, 公司车型辅助驾驶目前处于 L2 级别, 控制器以外采为主。公司目前的辅助驾驶控制器主要依靠外采, 由博世、采埃孚、海拉等国外汽车电子供应商提供, 这些控制器可以实现包括自动紧急制动系统 AEB、弯道速度控制系统 CSC、预测性碰撞报警系统 PCW 等在内的一系列辅助驾驶功能。而从车型来看, 目前公司在售车型的辅助驾驶级别基本在 L2 级别。

图表 66: 比亚迪部分车型的先进驾驶员辅助系统 ECU 供应商

车型	供应商	零部件名称
宋 Plus EV	博世	AEB-VRU 行人识别/保护系统
		自动紧急制动系统(AEBCCR)
		弯道速度控制系统(CSC)
		紧急制动辅助(EBA)
		预测性碰撞报警系统(PCW)
		交通拥堵辅助系统(TJA)
		交通标志智能识别系统(TSR)
汉 EV	比亚迪	高级驾驶员辅助系统(ADAS)
海豚	采埃孚中国	智能驾驶 ECU
秦 PLUS EV	上海海拉电子	并线辅助系统(LCA)
秦 Pro EV	博世	弯道速度控制系统(CSC)
		交通标志智能识别系统(TSR)
		预测性碰撞报警系统(PCW)
		自动紧急制动系统(AEBCCR)
		AEB-VRU 行人识别/保护系统
		紧急制动辅助(EBA)

资料来源: Marklines, 国盛证券研究所。注: 车型年份均为 2022

积极对外合作, 加快高级别智能驾驶技术研发。2021 年 12 月, 公司与行业领先的自动驾驶公司 Momenta 举办合资公司揭牌仪式, 成立“迪派智行”科技有限公司, 致力于打造高等级智能驾驶解决方案; 2022 年 4 月, 比亚迪与地平线正式宣布达成定点合作, 将在其部分车型上搭载地平线自动驾驶芯片征程 5, 实现高等级自动驾驶功能; 同时, 公司也与英伟达开展合作, 预计 2023 年起开始在部分新能源车型上搭载 Drive Hyperion 平台, 实现智能驾驶相关功能。展望未来, 公司的智能驾驶布局将逐步转化为技术创新, 为产品研发带来新动能, 将进一步提升所售车型的综合竞争力, 带动销量持续提升。

图表 67: 公司在智能驾驶领域的部分对外合作

合作公司	具体内容
Momenta	成立智能驾驶合资公司“迪派智行”, 致力于打造面向未来的高等级智能驾驶解决方案。
地平线	定点合作, 比亚迪将在其部分车型上搭载地平线高性能、大算力自动驾驶芯片征程 5。按照计划, 搭载地平线征程 5 的比亚迪车型最早将于 2023 年中上市。
英伟达	预计将从 2023 年起在部分新能源汽车上搭载英伟达 DRIVE Hyperion 平台, 实现车辆智能驾驶和智能泊车功能。

资料来源: 比亚迪汽车公众号, 比亚迪 DiLink 公众号, 公司公告, 国盛证券研究所

三、盈利预测与估值

预计公司 2022/2023/2024 年营业总收入为 4575.6/6869.7/8595.7 亿元，同比增速为 111.7%/50.1%/25.1%，预计公司归母净利润为 164.56/283.59/419.44 亿元，同比增速为 440.4%/72.3%/47.9%，对应 EPS 为 5.65/9.74/14.41 元，对应 PE 为 47.6/27.6/18.7 倍，维持“买入”评级。

风险提示

行业终端销量不及预期。

宏观经济增速换挡以及外部环境不确定性或影响居民整体消费能力，而汽车作为消费占比最大的细分领域，终端零售销量或受到一定抑制不及预期。

公司研发或新车发布进展不及预期。

如果公司新车更新换代进度放缓，则可能影响品牌终端销量。尤其是新能源汽车开始普及的阶段，如果公司对新技术的研发进度不及预期，则可能显著影响终端销量。

上游原材料价格上涨导致公司利润承压。

如上游原材料价格进一步大幅上涨，则可能影响公司利润率，使得公司盈利能力承压。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com