

高阶智驾全面落地 引领智驾平权加速

2025 年 04 月 29 日

► **规模化、高端化、全球化、智能化，多重成长向上。**我们看好公司：1) 智能化：引领智驾平权，再度占据领先优势；2) 规模化：凭借 Dm-i 5.0、纯电 4.0 技术+成本优势夯实龙头地位；3) 高端化：技术赋能高端，腾势、仰望、方程豹新车密集投放；4) 全球化，出口销量高增，全球化建厂加速；**本篇报告为比亚迪深度报告系列四，重点研究公司智能化布局及智驾平权落地。**

► **L2+渗透率提升消费者认知 AI 加速平价智驾落地。**近年智驾整体渗透率提升且 L2 以上级别高阶智驾增速较快；从供需匹配角度看，消费者对智能驾驶接受度不断提升；从供给角度看，DeepSeek 正以强大的技术实力革新智能驾驶行业，在技术层面，它通过独特算法大幅提升算力利用效率，显著降低训练成本，如在高通 8650 处理器上，其推理反应时间从 20ms 降至 9-10ms，让智驾的反应更迅速、决策更高效。依托 DeepSeek R1 大模型的算力革命，高阶智驾系统有望加速向 10-15 万元主力价格带渗透，实现“技术普惠+商业闭环”双重突破。

► **公司智能化战略发布会：高阶智驾下沉至 7 万元 智驾平权加速。**2 月，公司发布王朝海洋全系智驾版车型，10 万元以上全系标配天神之眼 C（可实现高快领航 HNOA，代客泊车 AVP，记忆领航 MNOA）；20 万元以上高配升级天神之眼 B（DiPilot 300，城市/高速 NOA 及易三方泊车）；10 万元以下多数搭载天神之眼 C，首次将高阶智驾下探到 7 万元。我们认为，公司拥有数据优势，累计销售超过 440 万辆搭载 L2 及以上驾驶辅助的车辆，以“规模化”与“普惠性”为底层逻辑，有望促进智驾功能成为买车重要考虑因素，鲰鱼效应或将带动其他车企追赶，正式开启中国汽车的智驾平权时代，带动产业链协同发展。

► **e4.0 平台发布 高端化、出海可期。**1) **e4.0 平台**：电池能量密度、电驱系统集成度方面进一步提升，夯实领先地位。2) **高端化**：2025 年为公司的高端化产品大年，王朝旗舰车型汉 L/唐 L 于 4 月上市，腾势 N9 已于 2025Q1 上市，定位六座大型 SUV，全系标配易三方技术，舒适度、豪华属性强，有望带动整体盈利向上。3) **出海**：2025 年 1-3 月出口分别 6.6/6.7/7.3 万辆，海外上险分别 2.9/2.8/4.0 万辆，主要增量来自宋 PLUS 混动在巴西、土耳其、欧洲市场增量。2025 年，公司将加大海外市场投入，同时加速出口，出海有望在欧洲、东南亚、澳新迎来快速发展，全年出海展望 80 万辆，出海亦有望提振盈利。

► **投资建议：**我们看好公司技术驱动产品力与品牌力向上，加速出海，预计 2025-2027 年营收为 10,141.2/12,372.3/14,772.5 亿元，归母净利润 581.5/671.2/741.9 亿元，EPS 19.13/22.09/24.41 元，对应 2025 年 4 月 29 日 355.00 元/股收盘价，PE 分别为 19/16/15 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**车市下行风险，新车型销量、需求不及预期，出海进度不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	777,102	1,014,119	1,237,225	1,477,246
增长率 (%)	29.0	30.5	22.0	19.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	40,254	58,148	67,121	74,189
增长率 (%)	34.0	44.5	15.4	10.5
每股收益 (元)	13.25	19.13	22.09	24.41
PE	27	19	16	15
PB	5.8	4.7	3.8	3.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 04 月 29 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

355.00 元



分析师 崔琰

执业证书：S0100523110002

邮箱：cuiyan@mszq.com

分析师 马天韵

执业证书：S0100524070008

邮箱：matianyun@mszq.com

相关研究

- 1.比亚迪 (002594.SZ) 系列点评二十七：出口驱动盈利 智驾平权加速-2025/04/27
- 2.比亚迪 (002594.SZ) 系列点评二十六：业绩表现亮眼 出海、智驾、高端化多重成长-2025/04/09
- 3.比亚迪 (002594.SZ) 系列点评二十五：出海再创新高 智驾、高端化多重成长-2025/04/02
- 4.比亚迪 (002594.SZ) 系列点评二十四：2024 业绩表现亮眼 智驾、出海、高端多重成长-2025/03/25
- 5.比亚迪 (002594.SZ) 系列点评二十三：超级 e 平台及汉唐 L 发布 纯电旗舰再亮新剑-2025/03/18

目录

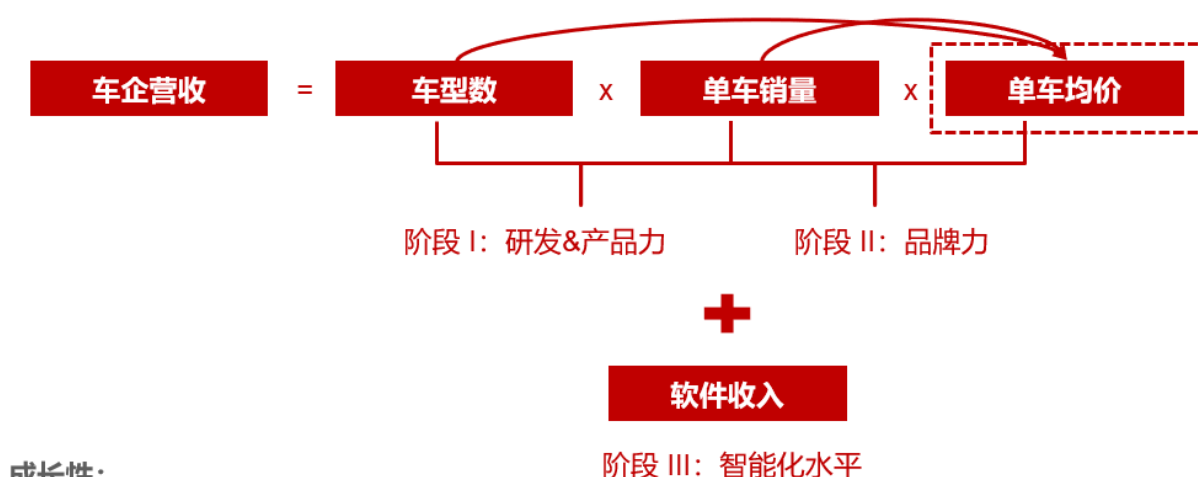
1 引言	3
2 AI 端侧应用核心落地场景 智驾将迎来快速增长	5
2.1 DeepSeek 引燃 AI 应用 加速智驾平权	5
2.2 L2 渗透率提升 智驾将更加普适化	6
3 发布智能化战略 智驾平权加速	11
3.1 智驾组织架构密集调整完毕 团队权责清晰	11
3.2 三层级智驾方案 价格下探至 10 万元附近	12
4 e4.0 平台发布 高端化、出海可期	16
4.1 出海：海外建厂+滚装船推进 出海加速放量	16
4.2 e4.0 平台：纯电新平台发布 夯实龙头地位	18
4.3 高端化：产品密集投放 多品牌集中上攻 20+ 万元市场	19
5 投资建议	21
5.1 盈利预测假设与业务拆分	21
5.2 估值分析及投资建议	22
6 风险提示	24
插图目录	26
表格目录	26

1 引言

基于【民生整车研究框架】，我们认为，汽车智能电动变革中，自主车企有望在中国和海外市场实现市占率提升和品牌向上，核心的观测指标就是车企营收、利润的扩张，车企营收=车型数量*单车销量*单车均价，由车企研发能力、产品力、品牌力综合决定；车企利润=车型数量*单车销量*单车利润，由车企品牌力、成本控制能力综合决定。

整车估值短期由车企营收、利润的成长性决定（进一步取决于产品周期、份额提升、利润向上），进一步取决于产品周期强弱；中长期由车企智能化水平决定（软件收费改变商业模式）。2025 年，考虑到智驾是 AI 端侧最大且最接近商业化落地的应用，平价智驾落地+城市 L3 车型密集推出（数据、算力、算法能力体现差异），智能化重要性明显提升，后续具备智驾自研能力的整车企业将迎来估值提升。

图1：民生汽车整车研究框架



资料来源：民生证券研究院绘制

比亚迪作为国内新能源龙头，通过前瞻布局电动化技术，并通过规模化、技术优势等构筑成本优势，作为插混领域的绝对龙头享有估值溢价。2025 年为公司全面发力的一年，重点体现在规模优势、高端化、全球化、智能化：

1) 规模化：Dm-i 5.0 技术开启油耗 2 时代，规模效应继续加强。

公司通过技术优势及全产业链优势降低整车成本，主动价格下探抢夺市场份额；2024 年 2-3 月起开启荣耀版焕新，成效显著，5 月底公司发布 Dm-i 5.0 技

术及新车秦 L、海豹 06，强化在插混领域的技术领先地位。2025 年，伴随技术提升品牌力、销量上升、Dm-i 5.0 有望进一步提升规模效应，促进盈利向上；

2) 全球化：自建船队+加快不同区域拓展，出海布局加速。

2025 年，公司出海保持强劲势头，24-11/24-12/25-01/25-02/25-03 公司披露出口销量分别 3.1/5.7/6.6/6.7/7.3 万辆，一方面是由于海外真实需求逐步提升，受益土耳其、巴西、欧洲等地销量快速增长，一方面是受益滚装船投入，自建运力提升带动销量提升。2025 年，公司将加大海外市场投入，积极布局巴西、乌兹别克、匈牙利、土耳其、印尼布局工厂，同时加速出口，出海有望在欧洲、东南亚、澳新迎来快速发展，出海亦有望提振盈利。

3) 高端化：高端化产品大年，销量、盈利向上。

2025 年为公司的高端化产品大年，王朝旗舰车型汉 L/唐 L 于 4 月上市，均搭载 DiPilot 300 “天神之眼” 高阶智驾系统，支持高速 NOA 和城市 NOA 等智能驾驶功能，带动主品牌高端化。腾势 N9 已于 2025 年 3 月上市，定位六座大型 SUV，内饰采用由 17.3 英寸中控屏、13.2 英寸全液晶仪表和 13.2 英寸副驾娱乐屏组成的三屏显示，动力上将会搭载 2.0T 插混系统，全系标配易三方技术，舒适度、豪华属性强，有望带动整体盈利向上。根据 2024 年上险数据，30-35/35-40/40-50/50+ 万元价格带对应燃油车市场空间约 220 万辆，利润空间广阔。

4) 智能化：智驾版车型发布 2025 智驾平权加速。

2024 年 6 月 4 日，四部门联合公布《进入智能网联汽车准入和上路通行试点联合体基本信息》，意在支持 L3 自动驾驶汽车的上路通行和量产落地，公司入选成为国内首批智能网联汽车准入和上路通行试点名单的车企。凭借庞大的销量基盘，智能化技术的积累及新车型的密集上量，公司有望在下半场智能化竞争中加速前进，保持领先地位。

2025 年 2 月，公司发布王朝海洋全系智驾版车型，首次将高阶智驾下放到 7 万元。我们认为，公司拥有巨大的数据优势，以“规模化”与“普惠性”为底层逻辑，有望加速智驾平权，促进智驾功能成为买车重要考虑因素，鲶鱼效应或将带动其他车企追赶，正式开启中国汽车的智驾平权时代，带动产业链协同发展。

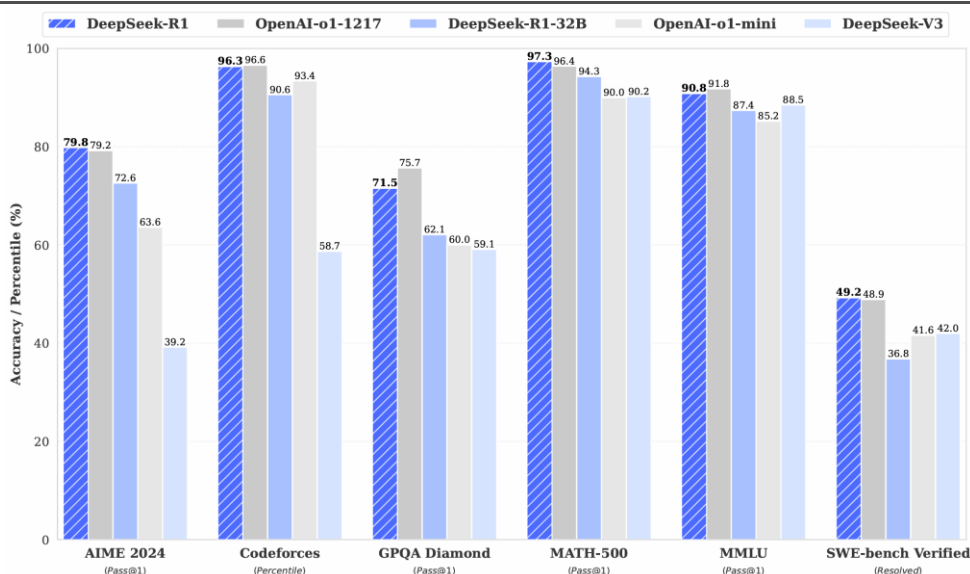
短期看，国内迎来 Dm-i 5.0+ 高端化产品周期大年，智驾平权、纯电 4.0 平台加速落地；长期看，公司海外建厂布局加速，海内外成长共振。**本篇为比亚迪系列深度报告四，将重点研究公司智能驾驶落地情况及智驾平权提升估值的空间。**

2 AI 端侧应用核心落地场景 智驾将迎来快速增长

2.1 DeepSeek 引燃 AI 应用 加速智驾平权

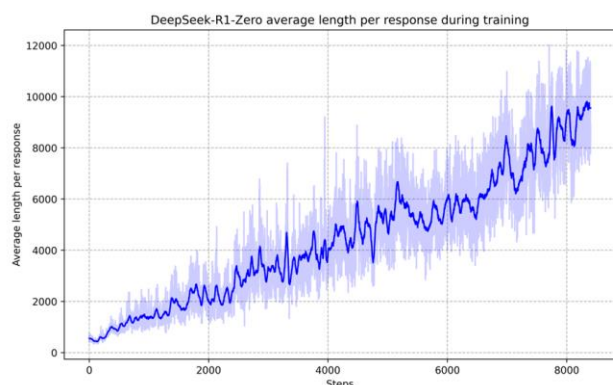
DeepSeek 能够增强多模态理解能力，降低训练+车端算力需求。DeepSeek R1 创新训练方法，直接将强化学习（RL）应用于基础模型，使用数据蒸馏技术（Distillation）生成高质量数据，提升训练效率。DeepSeek R1 在数学、代码、自然语言推理等任务上的性能，可以比肩 OpenAI o1 模型正式版，而所耗用的资源仅为 OpenAI 的不到十分之一，极大节约训练算力成本。DeepSeek 的低成本大模型训练策略有望降低训练+车端算力需求，加速高阶智驾落地：1) 多模态理解：利用语言-视觉联合建模能力，增强场景语义理解（如理解交通标志、行人意图等）；2) 训练算力提效：训练算力消耗降低，极大节约训练算力成本；3) 端侧算力提效：通过知识蒸馏，将大模型能力压缩至车端小模型，降低车端算力需求。

图2：DeepSeek R1 性能已比肩 OpenAI o1



资料来源：《DeepSeek-R1: Incentivizing Reasoning Capability in LLMs via Reinforcement Learning》DeepSeek-AI，民生证券研究院

AI 促进算力成本下降，智驾平权时代开启：技术端，DeepSeek-R1 通过知识蒸馏的方式，将大模型高级能力有效转移到更小的模型，以不到 1/10 的资源耗用量，实现能力与 OpenAI o1 模型的比肩，有望带来智驾算力成本大幅下降、促进智能驾驶渗透率加速提升。

图3：DeepSeek-R1-Zero 推理能力自主提升


资料来源：《DeepSeek-R1: Incentivizing Reasoning Capability in LLMs via Reinforcement Learning》DeepSeek-AI，民生证券研究院

图4：DeepSeek-R1 蒸馏模型与其他可比模型在推理相关基准上的比较

Model	AIME 2024		MATH-500	GPQA Diamond	LiveCode Bench	CodeForces
	pass@1	cons@64	pass@1	pass@1	pass@1	rating
GPT-4o-0513	9.3	13.4	74.6	49.9	32.9	759
Claude-3.5-Sonnet-1022	16.0	26.7	78.3	65.0	38.9	717
OpenAI-o1-mini	63.6	80.0	90.0	60.0	53.8	1820
QwQ-32B-Preview	50.0	60.0	90.6	54.5	41.9	1316
DeepSeek-R1-Distill-Qwen-1.5B	28.9	52.7	83.9	33.8	16.9	954
DeepSeek-R1-Distill-Qwen-7B	55.5	83.3	92.8	49.1	37.6	1189
DeepSeek-R1-Distill-Qwen-14B	69.7	80.0	93.9	59.1	53.1	1481
DeepSeek-R1-Distill-Qwen-32B	72.6	83.3	94.3	62.1	57.2	1691
DeepSeek-R1-Distill-Llama-8B	50.4	80.0	89.1	49.0	39.6	1205
DeepSeek-R1-Distill-Llama-70B	70.0	86.7	94.5	65.2	57.5	1633

资料来源：《DeepSeek-R1: Incentivizing Reasoning Capability in LLMs via Reinforcement Learning》DeepSeek-AI，民生证券研究院

2.2 L2 渗透率提升 智驾将更加普适化

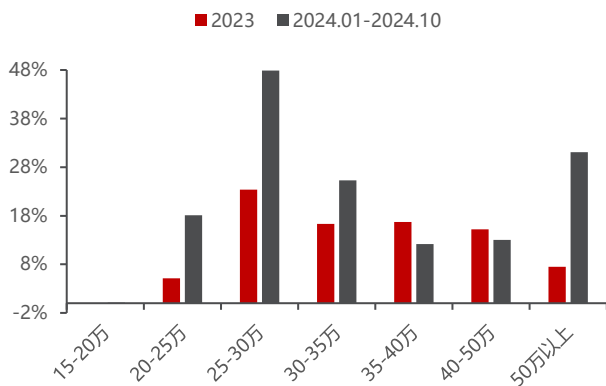
当前高阶智能驾驶功能（高速 NOA 和城市 NOA）的市场分布呈现明显的价格分层，具备高速/城市 NOA 功能的车型依然以 20 万元以上车型为主。

1) 城市 NOA：截至 2024 年底，具备城市 NOA 功能的车型几乎全部集中在 20 万元以上区间，例如理想 L6、小鹏 G6/G9、特斯拉 Model Y 等，其中 25-30 万元价格带占比最高；少数车型如小鹏 P7+通过技术降本，以 20 万元以内的价格实现城市 NOA 功能；

2) 高速 NOA：截至 2024 年底，高速 NOA 虽已向中端市场渗透，但 20 万元以下搭载高速 NOA 的车型仍较少，仅深蓝 S07、L07、宝骏悦也 Plus、宝骏云朵（部分配置配备）等少数车型支持高速 NOA。

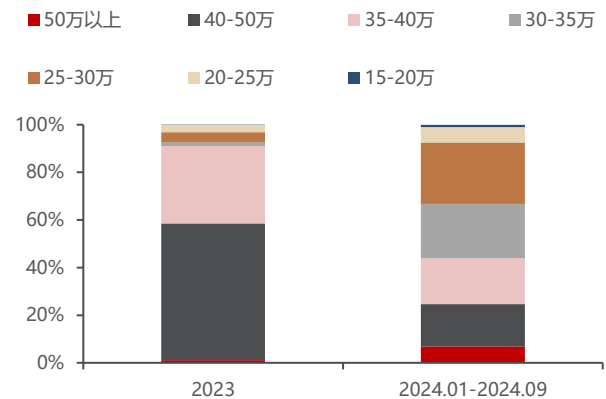
但从趋势上看，高阶智驾车型价格带明显下探，我们预计 20 万以下价格带会成为 2025 年高阶智驾主要增长区间。从渗透率来看，与 2023 年相比，2024 年 1-10 月城市 NOA 功能在不同价格区间的搭载量均有增加，其中 20-30 万元价格区间渗透率提升最为显著；从市占率来看，与 2023 年相比，2024 年 1-10 月城市 NOA 标配价格带明显下探，乘用车城市标配 NOA 的车型中，30 万元以下车型占比明显提升。

图5：乘用车城市 NOA 分价格渗透率



资料来源：佐思汽研，民生证券研究院

图6：乘用车城市标配 NOA 分价格占比



资料来源：佐思汽研，民生证券研究院

行业趋势：平价智驾车型逐步向 20 万元以下市场发力，25 年智驾有望更加普及。2024 年多款产品如深蓝 S07、L07 等已具备平价高速 NOA 能力，我们认为，智驾功能价格下沉有望驱动搭载智驾车型的销量提升，驱动成本下降，从而进一步加速数据迭代、智驾普及。小鹏发布 AI 鹰眼视觉系统，在国内主机厂中，率先以轻雷达方案实现城市 NOA 功能，实现传感器硬件端大幅降本。公司计划 2025 年 60%-70% 搭载高阶智驾系统，高速 NOA 即将覆盖 10-15 万价格带，龙头入局有望加速智驾平权。华为 ADS 功能包价格连续下调，余承东表示鸿蒙智行旗下车型将实现全系标配华为智驾，全民智驾时代已来。

表1：重点智驾车型价格与智驾功能

整车厂	车型	上市时间	智驾方案	非高阶智驾版价格/万元	高阶智驾版价格/万元	版型价差/万元
赛力斯	M5	202404	2024 新 M5 全系标配 ADS 高阶版，代客泊车辅助、城区车道巡航辅助增强、城区智驾领航辅助为智能驾驶服务软件高阶功能包，需付费订阅。		ADS 高阶版：24.98-27.98	-
	M7	202309 (新 M7)	M7 分为 Ultra-ADS 高阶版和 Pro-ADS se 基础版；基础版比高阶版少一颗激光雷达与后向摄像头，无法支持城区 NCA	ADS 基础版	ADS 高阶版	4.0
				Pro 六座后驱智驾版：26.98	Ultra 六座后驱智驾版：30.98	
				Pro 六座四驱智驾版：28.98	Ultra 六座四驱智驾版：32.98	
				Pro 五座后驱智驾版：24.98	Ultra 五座后驱智驾版：28.98	
				Pro 五座四驱智驾版：26.98	Ultra 五座四驱智驾版：30.98	

	M9	202312	M9 全系标配 ADS 高阶版，代客泊车辅助、城区车道巡航辅助增强、城区智驾领航辅助为智能驾驶服务软件高阶功能包，需付费订阅		ADS 高阶版 46.98-56.98	-
	C10	202403		增程：13.58-14.58 纯电：12.88-14.88	增程：16.58 纯电：16.88	2.0
零跑汽车	C11	202405 (纯电)	智驾版配备高阶 NAP 功能，其他版本未配备	增程：14.88-16.58 纯电：15.18-15.88	增程：18.58 纯电：17.88-20.58	2.0
	C16	202406		增程：15.58-16.28 纯电：16.18-16.88	增程：17.98 纯电：18.58	1.7
	L6	202404	分为 AD PRO 与 AD MAX，AD Pro	pro：24.98	Max：27.98	3.0
理想汽车	L7	202302	以视觉感知为主，专注高速等封闭道路的辅助驾驶体验；AD Max 辅助以激光雷达，标配 NVIDIA 双 Orin-X，508 TOPS 算力，能够覆盖城市道路的辅助驾驶。	pro：30.18	Max：32.98 Ultra：35.98	2.8
	L8	202209		pro：32.18	Max：34.98 Ultra：37.98	2.8
	L9	202206		pro：40.98	Ultra：43.98	3.0
	MEGA	202403		-	Ultra：52.98	-
蔚来汽车	ET5	202402	蔚来 NOP+支持高快 NOA 和城区		29.8	-
	EC6	202402	NOA,需要付费订阅		35.8	-
	ES6	202402			33.8	-
小米汽车	SU7	202403	Xiaomi Pilot Pro/Max，Pro 支持高速领航、代客泊车、智能泊车，Max 增加激光雷达，算力达到 508 TOPS，支持城市领航	SU7:21.59	SU7 Pro：24.59 SU7 Max：29.99	3.0
	G6	202306		580-plus：19.99 580-pro：20.99 755-pro：23.49 570-pro：26.39	580-Max：22.99 755-max：25.49 700-高性能：27.69 570-Max：28.99	2.0
小鹏汽车	G9	202209	XPILOT / XNGP，Xpilot 是第一代智能辅助驾驶系统，主要适用于高速路况；XNGP 是第二代系统，增加了城市路况下的辅助驾驶	702-pro：28.39 650-高性能：30.99 515：12.38 620：13.38	702-max：30.99 650-高性能：35.99 580-Max：15.98	2.6
	Mona 03	202408				2.6
	P7i	202303		702-pro：24.99	702-Max：26.99 702-鹏翼：28.99 570-Max：37.98	2.0
	X9	202401		610-pro：35.98 702-pro：37.98	702-max：39.98 640-高性能：41.98	2.0

资料来源：懂车帝，民生证券研究院

表2：小鹏 AI 鹰眼视觉系统

配置	能力	前视	后视	环视	侧视	算力	毫米波雷达	超声波雷达	激光雷达
AI 鹰眼视觉	城市高阶智驾	8M (LOFIC 架构)	8M (LOFIC 架构)	3M	3M	508T	√	√	-
Max	同步更新 体验一致	8M	1.7M	3M	3M	508T	√	√	√
PRO	高速智驾	8M	1.7M	3M	3M	254T	√	√	-

资料来源：今日头条，汽车之家，民生证券研究院

表3：不同车型智驾系统价格及付费方式

品牌	付费方式	价格
特斯拉	买断（国内）	EAP 增强版辅助驾驶 3.2 万元/ FSD 完全自动驾驶 6.4 万元
小鹏	智驾标配/根据车型配置决定	高阶智驾版本价差区间为 2.6 万元-3.6 万元
理想	智驾标配/根据车型配置决定	高阶智驾版本价差区间为 2.8 万元-3 万元
蔚来	订阅	380 元/月
极氪	统一标配浩瀚智驾	根据车型价格决定
华为	买断/订阅	买断：一次性购买 5,000 元
		HUAWEI ADS SE 乾崮智驾基础版
		包月 100 元/月
		包年 1,000 元/年
		买断：限时 3 万元
		HUAWEI ADS 乾崮智驾高阶功能包
		包月 720 元/月
		包年 7,200 元/年

资料来源：今日头条，懂车帝，IT 之家等，民生证券研究院

行业趋势：平价智驾车型逐步向 20w 以下 25 年智驾将更加普适化。2025 年，小鹏、比亚迪、乐道、深蓝、零跑、蔚来均规划推出平价智驾车型，加速智驾成本下降、渗透率提升。我们预计随智驾方案成熟以及将本路径清晰，2025 年将会有更多产品进入 20 万元以下价格带。

表4：2025 年车企智能化战略及平价智驾车型规划表

车企	战略核心	平价智驾车型（价格区间）	技术路线	数据/生态支持
比亚迪	推动“智驾平权”，2025 年实现 60%新车搭载高速 NOA 及以上功能，全系标配“天神之眼”智驾系统	海鸥智驾版（6.98 万）、秦 PLUS DM-i 智驾版（7.98 万起）、宋 Pro DM-i 智驾版（10.28 万起）	英伟达 Orin N/地平线 J6M 芯片，无激光雷达方案为主，支持高速 NOA 及城市记忆领航	日采集数千小时视频数据，年底达亿级规模；与 Momenta 合作算法
长安汽车	“北斗天枢 2.0”计划，2026 年实现 L3 级自动驾驶，停售非智能化新车	深蓝 S07 智驾版（11.99 万起）、L07 智驾版（15.19 万起）	自研 DEEPAL AD Pro（行泊一体）+ 华为乾崮 ADS SE（纯视觉）/ADS 3.0（激光雷达）	联合华为、宁德时代构建生态；2025 年试飞飞行汽车

吉利汽车	3月发布 AI 战略，极氪品牌 主攻高阶智驾，星睿大模型 融合 DeepSeek-R1	极氪 007（20.99 万起，激 光雷达方案）、银河 E8 智驾 版（15 万元级）	激光雷达+高算力芯片，AI 数字底盘实现无人漂移	自研端到端语音大模型；与 DeepSeek 合作提升智舱交互
小鹏汽车	推进端到端 XNGP 系统， 2025 年交付量翻番，目标成 为“全球 AI 汽车公司”	MONA M03（11.98 万起， 标配 20 项感知硬件）、G6 智驾版（18 万元级）	纯视觉无图方案为主， BEV+Transformer 架构，支 持全国无图城市 NOA	端到端大模型能够做到「2 天 迭代一次」
华为（鸿蒙智行）	ADS3.0 智驾，构建“车-路- 云”一体化生态	问界新 M7 Pro（24.98 万 起，ADS 基础版）、智界 S7 （25.8 万起）	ADS 3.0 融合激光雷达与纯 视觉，支持车位到车位全场景	依托华为云算力及鸿蒙生态；与长安、奇瑞等合作技 术输出
上汽集团	鸿蒙智行合作：与华为联合 打造“尚界”品牌，填补 15-25 万元鸿蒙智行市场空白	尚界首款车型（15-25 万， 基于荣威 ES39，搭载华为智 驾+座舱）	华为合作方案：ADS 高阶智 驾+鸿蒙座舱	数据闭环：联合 Momenta、地平线优化算法
零跑汽车	智驾技术下沉与国际化并 行，目标 2025 年销量 50- 60 万辆	B10（9-12 万元，激光雷达 +高通 8295 芯片）、B05 （两厢小型车，预计 10 万元 级）	端到端大模型技术，支持城 区高阶智驾；CTC 电池底盘 一体化技术优化	与 Stellantis 合作拓展欧洲 市场
广汽埃安	聚焦 20 万元以下市场，推进 L2++级智驾	AION RT（15.58 万起，无 图城市 NOA）	联合地平线开发中算力方 案，支持高速 NOA	依托广汽自研星灵电子电气 架构

资料来源：懂车帝，新浪财经，凤凰网汽车等，民生证券研究院

3 发布智能化战略 智驾平权加速

3.1 智驾组织架构密集调整完毕 团队权责清晰

智驾组织架构密集调整完毕，低阶智驾团队权责清晰，方案逐步落定。公司智驾团队自 2023 年起经历多次重大调整，当前形成了明确的分工：**1) 自研团队：天狼团队（李锋）**负责低阶平台（DiPilot 100）高速 NOA 量产，覆盖 10-20 万元主力车型；**前瞻部门**负责探索端到端大模型技术，目标 2025 年年中在仰望品牌首发高阶城区 NOA；**2) 供应商合作：**新技术院副院长韩冰领导的团队对接 Momenta、华为、地平线等供应商，负责腾势、方程豹等高端车型的智驾方案交付。

总体上看，公司当前自研与供应商方案分工清晰，自研方案聚焦低阶平台快速普及，通过规模化降本实现“智驾平权”；并联合 Momenta、华为等补足高端车型能力。

表5：公司智能驾驶团队梳理

部门	部门定位	部门历程	负责人	负责人职务/履历
2023 年				
比亚迪第五事业部	开发低阶智驾方案			
比亚迪产品规划及汽车新技术研究院（规划院）			杨冬生	比亚迪高级副总裁、规划院院长 比亚迪智驾业务研发负责人、规划院电子集成部总监，同时兼任比亚迪与 Momenta 成立的合资公司“迪派智行” CTO。曾在德尔福任职，从事中间件和底层系统开发，2018 年加入比亚迪
智能驾驶研发中心	主要负责方案量产与交付，同时也负责域控的研发	整合了此前的电子集成部	韩冰	
2024 年 6 月				
比亚迪汽车新技术院（新技术院）		2024 年初，由原产品规划与汽车新技术研究院进行重组	杨冬生	比亚迪高级副总裁、新技术院院长
天璇开发部	自研高阶智能驾驶方案（DiPilot 300 及以上）	2024 年 6 月成立，从比亚迪规划院智能驾驶中心剥离	许凌云	原高合汽车智能驾驶总监，2023 年 9 月前后加入规划院电子集成部，担任自研感知小组负责人，向韩冰汇报。担任天璇负责人后直接向杨冬生汇报
天狼开发部	开发低阶智驾方案，同时承接部分供应商业务	2024 年 6 月成立，定位于开发低阶智驾方案，同时承接部分供应商业务	李锋	原比亚迪第五事业部软件中心总监
智能驾驶研发中心	主要负责方案量产交付，侧重于供应商集成方案，也负责域控研发	整合了此前的电子集成部	韩冰	新技术院副院长、智能驾驶中心主任
2024 年 10 月				

比亚迪汽车新技术院（新技术院）		2024 年初，由原产品规划与汽车新技术研究院重组而来	杨冬生	比亚迪高级副总裁、新技术院院长
	自研智驾部门	整合后的部门将集中力量对软件算法进行突破，加速推进智能驾驶技术的研发，以实现 25 年年中初步的自研智驾落地目标	李锋	自研智驾团队总负责人，原天狼团队负责人
	智能驾驶研发中心	主要负责方案量产交付，侧重于供应商集成方案，也负责域控研发	韩冰	新技术院副院长、智能驾驶中心主任

资料来源：新浪财经，今日头条，网易，新智驾，界面新闻等，民生证券研究院

3.2 三层级智驾方案 价格下探至 10 万元附近

公司 2025 之前辅助驾驶渗透率较低，仅部分 20 万以上高阶车型配备智驾功能。根据 2024 年数据，公司高速 NOA（导航辅助驾驶）和城市 NOA 的渗透率分别仅为 1.0%和 0.5%，智驾车型主要为仰望、方程豹、腾势、宋 L 等高端车型，搭载高阶智驾系统的车型多为旗舰产品（如汉高配），而 10-20 万元及以下主流市场车型（如海豚、海鸥等）尚未大规模配备智驾功能。

表6：公司 2024-2025 款老款车型智驾配置

系列	车型	上市时间	摄像头	毫米波雷达	超声波雷达	激光雷达	智能辅助驾驶系统
仰望	U8	2023 年 9 月	16	5	12	3	DiPilot 600
	U9	2024 年 2 月	8	4	12	-	DiPilot
	U7	2024 年 12 月	13	5	12	3	DiPilot 600
腾势	N7	2024 年 4 月	13	5	12	2	DiPilot 100/300
	Z9	2024 年 11 月	13	5	12	2	DiPilot 300
	N9	2025Q1	10	5	12	2	DiPilot
方程豹	豹 5	2023 年 11 月	6	5	12	-	FiPilot
	豹 8	2024 年 11 月	12	3	14	1	ADS 3.0
	豹 3	2025Q1					
海洋	海豹	2024 年 8 月	13	5	12	1	DiPilot 300
	海豹 07DM-i	2024 年 8 月	13	5	12	-	DiPilot
	海豹 06gt	2024 年 10 月	4	-	6	-	DiPilot
王朝	25 宋 plus dmi	2024 年 7 月	4	-	6	-	DiPilot
	2025 宋 L EV	2024 年 8 月	12	5	12	-	DiPilot 100
	2025 汉	2024 年 9 月	13	5	12	1	DiPilot 300
	夏	2025Q1	14	5	12	-	DiPilot 100

资料来源：懂车帝，民生证券研究院

发布智驾方案，开启全品牌全系智驾。2025 年 2 月 10 日，公司召开智能化战略发布会，宣布将构建起天神之眼技术矩阵，其全系车型将搭载高阶智驾技术，让全民智驾成为可能。

1) 天神之眼 C 高阶智驾三目版 (DiPilot 100): 配备 OrinN 芯片, 三目+4 环视+4 侧视+1 后视摄像头, 5 毫米波 12 超声波雷达, 可实现高快领航 HNOA, 代客泊车 AVP, 记忆领航 MNOA, 主要搭载在比亚迪品牌 (王朝海洋)。

2) 天神之眼 B 高阶智驾激光版 (DiPilot 300): 配备单 Orin X 芯片, 1 颗激光雷达, 双目/三目+4 环视+4 侧视+1 后视摄像头, 5 毫米波 12 超声波雷达, 支持城市/高速 NOA 及易三方泊车, 主要应用在腾势及比亚迪汉、海狮等高配车型。

3) 天神之眼 A 高阶智驾三激光版 (DiPilot 600): 配备双 Orin X 芯片, 3 颗激光雷达, 双目+4 环视+4 侧视+1 后视摄像头, 5 毫米波 12 超声波雷达, 支持无图城市领航 (CNOA) 功能, 整合 “易四方” 技术, 主要应用在仰望品牌。

图7：公司智能驾驶平台规划



资料来源：搜狐汽车，民生证券研究院

高快智驾下放至 7 万元 加速科技普惠、智驾平权。公司发布王朝海洋全系智驾版车型，10 万元以上全系标配天神之眼 C；20 万以上高配升级天神之眼 B (DiPilot 300)；10 万元以下多数搭载天神之眼 C (除了秦 PLUS、海鸥、海豹 05 等入门版以外都为智驾版)，首次将高阶智驾下放到 7 万元。我们认为，公司拥有巨大的数据优势，以 “规模化” 与 “普惠性” 为底层逻辑，有望加速智驾平权，促进智驾功能成为买车重要考虑因素，鲶鱼效应或将带动其他车企追赶，正式开启中国汽车的智驾平权时代，带动产业链协同发展。

表7：公司首批智驾车型价格变化

序号	车型	车款	老款指导 价格 (万 元起)	老款终端 价格 (万 元起)	智驾版指 导价格 (万元 起)	指导价格 差异 (元)	新指导价 格与终端 差异 (元)	轴距	智驾配置
1	秦 PLUS DM-i 智驾版	55KM 领先型	7.98	7.68	7.98	-	3,000	2,718	--
		55KM 超越型	9.58	8.68	9.38	-2,000	7,000	2,718	DiPilot 100
		120KM 超越型	11.58	10.68	10.38	-12,000	-3,000	2,718	DiPilot 100
2	秦 PLUS EV 智驾版	420KM 领先型	10.98	9.98	10.98	-	10,000	2,718	DiPilot 100
		510KM 领先型	11.98	10.98	11.98	-	10,000	2,718	DiPilot 100
		510KM 超越型	12.98	11.98	12.98	-	10,000	2,718	DiPilot 100
3	秦 L Dmi 智驾版	80KM 领先型	9.98	9.68	9.98	-	3,000	2,790	DiPilot 100
		80KM 超越型	10.98	10.68	10.98	-	3,000	2,790	DiPilot 100
		120KM 领先型	11.98	11.68	11.98	-	3,000	2,790	DiPilot 100
		120KM 超越型	12.98	12.68	12.98	-	3,000	2,790	DiPilot 100
		120KM 卓越型	13.98	13.68	13.98	-	3,000	2,790	DiPilot 100
4	汉 DM-i 智驾版	125KM 舒适型	16.58	16.58	16.88	3,000	3,000	2,920	DiPilot 100
		125KM 精英型	17.58	17.58	17.58	-	-	2,920	DiPilot 100
		125KM 尊贵型	18.58	18.58	18.58	-	-	2,920	DiPilot 100
		125KM 尊荣型	19.58	19.58	19.58	-	-	2,920	DiPilot 100
		125KM 激光雷达旗舰型	22.58	22.58	22.58	-	-	2,920	DiPilot 300
5	汉 EV 智驾版	506KM 尊贵型	17.98	17.98	17.98	-	-	2,920	DiPilot 100
		605KM 尊荣型			18.98			2,920	DiPilot 100
		701KM 尊荣型			19.98			2,920	DiPilot 100
		701KM 激光雷达尊享型			21.98			2,920	DiPilot 300
		701KM 激光雷达旗舰型	23.58	23.58	23.58	-	-	2,920	DiPilot 300
6	元 UP 智驾版	401KM 活力版	9.98	9.98	9.98	-	-	2,620	DiPilot 100
		401KM 领先型	10.98	10.98	10.98	-	-	2,620	DiPilot 100
		401KM 超越型	11.98	11.98	11.98	-	-	2,620	DiPilot 100
7	宋 Pro Dmi 智驾版	75KM 领先型	11.28	10.28	10.28	-10,000	-	2,712	DiPilot 100
		75KM 超越型	12.28	11.28	11.28	-10,000	-	2,712	DiPilot 100
		115KM 超越型	13.28	12.28	12.28	-10,000	-	2,712	DiPilot 100
		115KM 卓越型	14.28	13.28	13.28	-10,000	-	2,712	DiPilot 100
		550KM 卓越型	18.98	18.98	18.98	-	-	2,930	DiPilot 100
8	宋 L EV 智驾版	662KM 超越型	19.98	19.98	19.98	-	-	2,930	DiPilot 100
		662KM 激光雷达卓越型	22.58	22.58	22.58	-	-	2,930	DiPilot 300
		602KM 激光雷达四驱型	24.98	24.98	24.98	-	-	2,930	DiPilot 300
9	唐 DM-i 智驾版	115KM 尊贵型	17.98	17.28	17.98	-	7,000	2,820	DiPilot 100
		115KM 尊荣型	18.78	18.78	18.98	2,000	2,000	2,820	DiPilot 100
		115KM 旗舰型	19.78	19.78	19.98	2,000	2,000	2,820	DiPilot 100
		115KM 激光雷达旗舰型	20.78	20.78	21.98	12,000	12,000	2,820	DiPilot 300
10	宋 L Dmi 智驾版	75KM 领先型	13.58	13.28	13.58	-	3,000	2,782	DiPilot 100
		112KM 领先型	14.58	14.28	14.58	-	3,000	2,782	DiPilot 100
		112KM 超越型	15.58	15.28	15.58	-	3,000	2,782	DiPilot 100
		160KM 超越型	16.58	16.28	16.58	-	3,000	2,782	DiPilot 100

		160KM 卓越型	17.58	17.28	17.58	-	3,000	2,782	DiPilot 100
		305km 活力版	6.98	6.98	6.98	-	-	2,500	-
11	海鸥智驾版	305KM 自由版	7.58	7.58	7.88	3,000	3,000	2,500	DiPilot 100
		405km 飞翔版	8.58	8.58	8.58	-	-	2,500	DiPilot 100
		403km 自由版	10.68	10.68	9.98	-7,000	-7,000	2,700	DiPilot 100
12	海豚智驾版	410km 时尚版	11.38	11.38	10.98	-4,000	-4,000	2,700	DiPilot 100
		520km 骑士版	12.98	12.98	12.58	-4,000	-4,000	2,700	DiPilot 100
	海豹	55KM 豪华型	-	-	7.98	-	-	2,718	-
13	05DM-i	55KM 尊贵型	-	-	9.38	-	-	2,718	DiPilot 100
	智驾版	120KM 旗舰型	-	-	10.38	-	-	2,718	DiPilot 100
		80KM 豪华型	9.98	9.68	9.98	-	3,000	2,790	DiPilot 100
	海豹	80KM 尊贵型	10.98	10.68	10.98	-	3,000	2,790	DiPilot 100
14	06DM-i	120KM 尊荣型	11.98	11.68	11.98	-	3,000	2,790	DiPilot 100
	智驾版	120KM 尊享型	12.98	12.68	12.98	-	3,000	2,790	DiPilot 100
		120KM 旗舰型	13.98	13.68	13.98	-	3,000	2,790	DiPilot 100
		505 海浪版	13.68	13.68	13.68	-	-	2,820	DiPilot 100
15	海豹 06GT	505 海浪 PLUS 版	14.68	14.68	14.68	-	-	2,820	DiPilot 100
	智驾版	605 热浪版	16.28	16.28	16.28	-	-	2,820	DiPilot 100
		605 四驱热浪版	18.68	18.68	18.68	-	-	2,820	DiPilot 100
		70KM 精英型	13.98	13.48	13.98	-	5,000	2,900	DiPilot 100
	海豹	125KM 精英型	15.58	15.08	15.58	-	5,000	2,900	DiPilot 100
16	07DM-i	125KM 豪华型	16.58	16.08	16.58	-	5,000	2,900	DiPilot 100
	智驾版	125KM 尊贵型	17.58	17.08	17.58	-	5,000	2,900	DiPilot 100
		125KM 旗舰型	19.58	19.08	19.58	-	5,000	2,900	DiPilot 100
		550 智航版	18.98	18.98	18.98	-	-	2,930	DiPilot 100
17	海狮 07EV	610 智航版	19.98	19.98	19.98	-	-	2,930	DiPilot 100
	智驾版	619 智驾版	21.98	21.98	21.98	-	-	2,930	DiPilot 300
		550 四驱智驾版	23.98	23.98	23.98	-	-	2,930	DiPilot 300

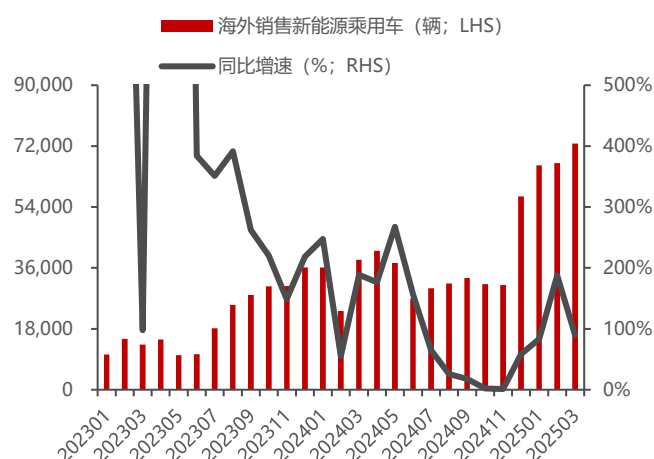
资料来源：懂车帝，民生证券研究院

4 e4.0 平台发布 高端化、出海可期

4.1 出海：海外建厂+滚装船推进 出海加速放量

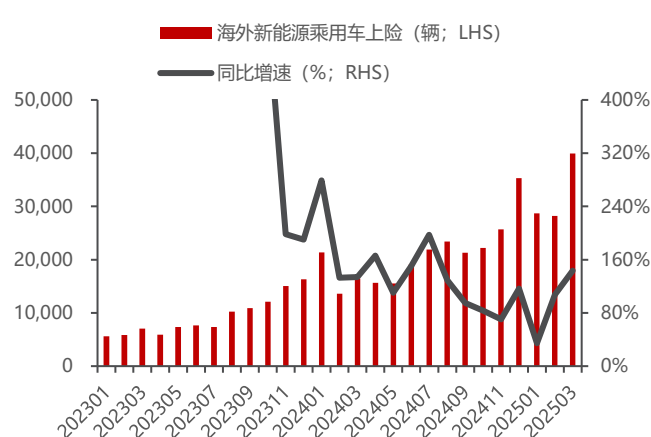
受益自建运力及混动需求被挖掘，2025 年 1-3 月出口销量快速提升。公司 24-11/24-12/25-01/25-02/25-03 公司披露出口销量分别 3.1/5.7/6.6/6.7/7.3 万辆，24-11/24-12/25-01/25-02/25-03 海外上险销量分别 2.6/3.5/2.9/2.8/4.0 万辆，出海稳步增长，一方面是由于海外真实需求逐步提升，受益土耳其、巴西、欧洲等地销量快速增长，主要车型是 seal U 混动；一方面是受益滚装船投入：公司 2024 年 1 月、11 月，2025 年 1 月分别投入 1、1、2 艘滚装船，自建运力提升带动销量提升，到 2026 年 1 月前，船队规模将扩展至 8 艘。

图8：公司海外销量及同比增速（辆；%）



资料来源：公司公告，民生证券研究院

图9：公司海外上险销量及同比增速（辆；%）



资料来源：marklines，民生证券研究院

公司出口在地区分布上呈散点式而非集中，多点铺开带动量增。截至 2024 年已进入全球 100 余个国家和地区。出口地区选择策略方面，公司避开高地缘风险、产品易受制裁或当地法规限制的地区（如美、俄等），选择东南亚、拉美等温和市场扩大销量，并同步向欧洲等地扩展。

供给端：自建船队+海外产能提升供应量。海运费走高情况下，公司自建船队保障出口供应量；海运费走高背景下，公司已委托广船国际、招商工业等制造商建造滚装船，自建船队有望显著提升利润空间。

表8：公司滚转船投入使用情况

船名	投入使用时间	可运载量	动力类型	关键特点
BYD EXPLORER NO.1 (开拓者 1 号)	2024 年 1 月	7000 辆	LNG 双燃料动力	首艘自营滚装船，应用轴带发电机系统， 适装新能源车辆。
BYD CHANGZHOU (常 州号)	2024 年 11 月	7000 辆	LNG 双燃料动力	以生产基地命名，服务于海洋网车型（如 海豹）出口，烟台船厂建造。
BYD HEFEI (合肥号)	2025 年 1 月	7000 辆	LNG 双燃料动力	适配燃油车与新能源车混合运输，助力欧 洲市场扩张。
BYD SHENZHEN (深圳 号)	2025 年 4 月	9200 辆	LNG 双燃料+比亚迪 电池组	全球最大、最环保汽车滚装船，首次搭载 比亚迪自研电池组，设计航速 18.5 节，绿 色高效。

资料来源：比亚迪官网，21 经济网等，民生证券研究院

海外陆续拓展产能，本地化生产有望绕开关税等贸易限制。公司当前已有 4 处海外产能投产/在建，分别位于乌兹别克斯坦、泰国、巴西和匈牙利，另有土耳其工厂等洽谈中，远期合计产能约 90 万辆。我们认为，随着公司海外工厂不断投产并实现供应链本地化，将有效规避出口目的地国诸如关税等的贸易限制。

表9：公司海外产能建设情况

国家/地区	投资金额	年产能	预计建成/投产时间	备注
印度尼西亚	10 亿美元	15 万辆	2025 年底建成， 2026 年 1 月投产	位于西爪哇省苏班工业园区，主攻出口市场
土耳其	10 亿美元	15 万辆	2026 年底投产	含研发中心，享受关税豁免政策，辐射欧洲及中 东市场
巴西	30 亿雷亚尔（约 6.4 亿美元）	2025 年底 15 万 辆，2026 年底 30 万辆	2025 年 3 月启动生 产	南美最大生产基地，生产海豚、宋 PLUS DM-i 等车型，创造 2 万就业岗位
泰国	4.9 亿美元	15 万辆	2024 年 7 月投产	比亚迪东南亚首座工厂，面向东盟市场，生产 ATTO 3（元 PLUS）等车型
乌兹别克斯坦	未披露	待确认	2024 年 7 月投产	与当地政府合作，生产车型未公开，主要覆盖中 亚市场

资料来源：今日头条，人民网，汽车之家，懂车帝等，民生证券研究院

4.2 e4.0 平台：纯电新平台发布 夯实龙头地位

电池能量密度、电驱系统集成度方面进一步提升，夯实领先地位。2024 年公司荣耀版降价及推出新一代插混平台后，插混车型销量占比不断提升； 2024 年 1 月起，公司插混车型销量占比不断提升，主要系①：2024.02 降价推出荣耀版车型，秦 Plus DMi、驱逐舰 05 DMi 等插混车型销量得以提升；②：2024 年 5 月起，公司新一代插混平台 DM5.0 产品（秦 L、宋 L 等）密集上市，DM5.0 作为公司插混技术大迭代，产品竞争力强劲，再度助力插混车型销量提升。故当前公司销量结构中，插混车型销量比例显著高于纯电车型。

e 平台迭代最显著的特征之一是电驱和电控系统的集成化； 1.0 平台三电集成，2.0 平台驱动三合一、高压三合一，3.0 平台八合一电驱，并形成完整的整车平台，3.0 Evo 十二合一电驱、整车安全架构。平台架构不断优化、集成度持续提升。

平台集成化进一步提升整车性能； 1.0 平台代表车型（比亚迪 E6）续航里程 300km，快充时间 1.5h； 2.0 平台代表车型（秦 EV）续航里程 405km，快充时间 1.3h； 3.0 平台代表车型（海豚）续航里程 520km，快充时间 0.5h； 3.0 平台 evo 代表车型（海狮 07 EV）续航里程 550km，快充时间 0.42h。随着平台进化，车型续航里程增加，充电时间缩短。

表10：公司 e 平台集成度变化及参数对比

技术参数	e 平台 1.0	e 平台 2.0	e 平台 3.0	e 平台 4.0（超级 e 平台）
发布时间	2010 年（首搭 e6）	2018 年（首搭唐 EV）	2021 年（首搭海豹）	2025 年 4 月（首搭汉 L/唐 L）
电压平台	400V	800V	800V	1000V 全域高压架构
核心技术	三合一集成（电机/电控/变速器）	"33111"概念（3 合 1 电驱+高压系统）	八合一电驱、CTB 电池车身一体化	3 万转电机、兆瓦闪充、1500V SiC 芯片
充电性能	无快充技术	支持 5C 充电	5 分钟补能 150km	5 分钟补能 400km（1 秒 2 公里）
电机转速	≤1.2 万转	≤1.8 万转	≤2.3 万转	3 万转（30511rpm）
电机功率	≤100kW	≤180kW	≤230kW	单电机 580kW（双电机 1160kW）
零百加速	无数据	唐 EV：4.4 秒	海豹：3.8 秒	2 秒级（汉 L EV 2.7 秒）
续航里程	300km（e6）	500km（唐 EV）	最高 700km（海豹）	CLTC 825km
热管理系统	传统液冷	集成热管理	宽温域热泵（-30℃可用）	冷媒直冷直热（散热效率提升 60%）
关键创新	三电集成化起点	高压平台普及	智能域控制架构	兆瓦级充电网络（4000+闪充站规划）

资料来源：汽车之家，电动邦，民生证券研究院

4.3 高端化：产品密集投放 多品牌集中上攻 20+ 万元市场

当前公司各品牌所覆盖的价格带不同；①主品牌：王朝海洋网，聚焦 20 万元以下价格带。②方程豹：定位 20-30 万元价格带。③腾势：定位 30 万元以上价格带；④仰望：定位百万级别豪车。

腾势、仰望、方程豹全面覆盖 30+ 万元以上豪华、超豪华市场，差异化布局拓款用户群体。公司内部豪华品牌分为腾势、仰望、方程豹，腾势定位智慧安全新豪华汽车，对标奔驰，产品线覆盖商务、家用、跑车等，价格带主要覆盖 30-50 万元；方程豹品牌定位个性化品牌，产品线覆盖硬派新能源、跑车等，满足小众人群的个性化用车需求，价格带主要覆盖 30-50 万元；仰望定位为超高端智能电动车品牌，对标奔驰的 AMG、迈巴赫等顶级豪华品牌，通过极致的性能、创新的技术和豪华的体验，冲击百万元以上市场。

图10：比亚迪品牌定位与划分



资料来源：懂车帝，凤凰网汽车，新浪汽车，民生证券研究院绘制

2025 年为公司的高端化产品大年，王朝旗舰车型汉 L/唐 L 于 4 月上市，腾势 N9 于 2025Q1 上市，定位六座大型 SUV，全系标配易三方技术，舒适度、豪华属性强，有望带动整体盈利向上。

腾势 N9 于 2025 年 3 月上市，定位六座大型 SUV，共推出两款配置车型，

其中尊荣型定价为 38.98 万元，旗舰型则为 44.98 万元。内饰采用由 17.3 英寸中控屏、13.2 英寸全液晶仪表和 13.2 英寸副驾娱乐屏组成的三屏显示，动力上搭载 2.0T 插混系统，全系标配易三方技术，还搭载名为“天神之眼 B-高阶智驾激光版”（DiPilot 300）的智能驾驶系统，以及先进的“云辇-A”智能空气悬挂系统，舒适度、豪华属性强，有望带动整体盈利向上。

图11：腾势 N9 外观图


资料来源：新浪汽车，民生证券研究院

图12：腾势 N9 内视图


资料来源：ITBEAR，民生证券研究院

汉 L、唐 L 定位王朝旗舰车型。4 月 9 日，比亚迪全新旗舰车型汉 L 与唐 L 正式上市，涵盖 EV 纯电与 DM 混动四大车系，售价 20.98 万~28.98 万元。汉 L EV 和唐 L EV 是超级 e 平台的首款车型，拥有超级千伏架构、闪充电池、超 30000 转电机，支持兆瓦闪充。另外还采用全新设计语言 Loong Face 龙颜美学设计，搭配天神之眼 B、云辇 C 等技术。新车推出纯电和混动两种动力版本。汉 L 整车尺寸为 5,050×1,960×1505mm，轴距 2,970mm，是标准的“523”轿车，车内空间宽敞，尤其是横向空间表现出色，前排、后排肩部空间分别达到了 1,531mm 以及 1,484mm；唐 L 新车尺寸为 5,040/1,996/1,760mm，轴距为 2,950mm，定位中大型 SUV。

图13：比亚迪汉 L 外观图


资料来源：易车，民生证券研究院

图14：比亚迪唐 L 外观图


资料来源：IT 之家，搜狐汽车，民生证券研究院

5 投资建议

5.1 盈利预测假设与业务拆分

汽车业务：主要为乘用车销售，2024 年收入 6,174 亿元、毛利率 22.3%。乘用车国内基盘市场份额稳固，高端化车型加速推出，海外销量快速增长，同时，高端车型上量、规模效应加强，后续盈利能力有望提升。我们预计汽车业务 2025-2027 年收入为 8,490/10,574/12,750 亿元，同比增速为 37.5%/24.5%/20.6%。

手机部件及组装业务：主要包含消费电子及新型智能产品（无人机、智能家居、游戏硬件）产品组装，2024 年收入 1,596 亿元、毛利率约 8.3%，后续消费电子方面，公司将持续深化与大客户的战略合作，提升在海外大客户核心产品的份额，并开拓新品类的结构件；新型智能产品业务方面，公司将积极完善 AI 服务器及其他高增长赛道的布局，无人机、智能家居、游戏硬件等业务板块持续稳健发展。我们预计手机部件及组装业务 2025-2027 年收入为 1,650/1,797/2,021 亿元，同比增速为 3.4%/8.9%/12.5%。

其他主营业务：该部分业务收入规模较小，2024 年收入 1.1 亿元，毛利率 5.8%，预计后续依然维持该收入体量。我们其他主营业务 2025-2027 年收入为 1.2/1.3/1.5 亿元，同比增速为 6.7%/5.0%/16.8%。

表11：公司分业务盈利预测

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
总收入（亿元）	4,241	6,023	7,771	10,141	12,372	14,772
收入增速（%）	96.2%	42.0%	29.0%	30.5%	22.0%	19.4%
毛利率(%)	17.0%	20.2%	19.4%	19.5%	19.2%	19.0%
汽车						
收入（亿元）	3,247	4,835	6,174	8,490	10,574	12,750
收入增速（%）	188.6%	48.9%	27.7%	37.5%	24.5%	20.6%
毛利率(%)	20.4%	23.0%	22.3%	21.6%	20.9%	20.6%
手机部件及组装等						
收入（亿元）	988	1,186	1,596	1,650	1,797	2,021
收入增速（%）	14.3%	20.0%	34.6%	3.4%	8.9%	12.5%
毛利率(%)	6.1%	8.8%	8.3%	8.8%	8.9%	8.7%
其他主营业务						
收入（亿元）	5.5	2.9	1.1	1.2	1.3	1.5
收入增速（%）	-23.8%	-48.6%	-60.9%	6.7%	5.0%	16.8%
毛利率(%)	12.0%	17.2%	5.8%	5.3%	5.1%	7.2%

资料来源：ifind，民生证券研究院预测

5.2 估值分析及投资建议

5.2.1 估值分析

公司为自主新能源乘用车龙头，我们选取同为自主乘用车企业的长安汽车、理想汽车、吉利汽车、长城汽车，与公司估值进行对比分析。

2025-2027 年可比公司 PE 估值均值为 15/12/10 倍，我们预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 19.13/22.09/24.41 元/股，当前股价对应 PE 分别为 19/16/15 倍，高于可比公司均值。我们认为公司作为自主新能源龙头，新能源份额领先，凭借 Dm-i 5.0 技术+成本优势夯实国内 20 万元领先地位，规模效应加强，利润确定性强；且公司且正迎高端、出口机遇，技术赋能高端，腾势、仰望、方程豹三箭齐发；出口销量高增，全球化建厂加速，应享有估值溢价。

表12：可比公司估值对比

股票代码	公司简称	收盘价 (元)	EPS (元)				PE			
			2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
000625.SZ	长安汽车	12.08	0.74	0.89	1.09	1.28	16	14	11	9
2015.HK	理想汽车	94.25	3.79	4.76	6.34	7.79	25	20	15	12
0175.HK	吉利汽车	16.46	0.76	1.39	1.76	2.02	22	12	9	8
601633.SH	长城汽车	22.49	1.48	1.65	1.9	2.13	15	14	12	11
可比公司均值							20	15	12	10
002594.SZ	比亚迪	355.00	13.25	19.13	22.09	24.41	27	19	16	15

资料来源：公司公告，民生证券研究院预测；

注：可比公司数据为民生证券研究院预测，股价时间为 2025 年 4 月 29 日

5.2.2 投资建议

L2+渗透率提升消费者认知 AI 加速平价智驾落地。近年智驾整体渗透率提升且 L2 以上级别高阶智驾增速较快；2019-2024 年，国内 L2 以上（中高阶）智驾渗透率由 3.3%提升至 55.8%，从供需匹配角度看，消费者对智能驾驶接受度不断提升；从供给角度看，DeepSeek 正以强大的技术实力革新智能驾驶行业，在技术层面，它通过独特算法大幅提升算力利用效率，显著降低训练成本，如在高通 8650 处理器上，其推理反应时间从 20ms 降至 9-10ms，让智驾的反应更迅速、决策更高效。依托 DeepSeek R1 大模型的算力革命，高阶智驾系统有望加速向 10-15 万元主力价格带渗透，实现"技术普惠+商业闭环"双重突破。

公司智能化战略发布会：高阶智驾下沉至 7 万元 智驾平权加速。2 月，公司发布王朝海洋全系智驾版车型，10 万元以上全系标配天神之眼 C（可实现高快领航 HNOA，代客泊车 AVP，记忆领航 MNOA）；20 万元以上高配升级天神之眼 B（DiPilot 300，城市/高速 NOA 及易三方泊车）；10 万元以下多数搭载天神之

眼 C，首次将高阶智驾下探到 7 万元。我们认为，公司拥有数据优势，累计销售超过 440 万辆搭载 L2 及以上驾驶辅助的车辆，以“规模化”与“普惠性”为底层逻辑，有望促进智驾功能成为买车重要考虑因素，鲶鱼效应或将带动其他车企追赶，正式开启中国汽车的智驾平权时代，带动产业链协同发展。

e4.0 平台发布 高端化、出海可期。1) **e4.0 平台**：电池能量密度、电驱系统集成度方面进一步提升，夯实领先地位。2) **高端化**：2025 年为公司的高端化产品大年，王朝旗舰车型汉 L/唐 L 于 4 月上市，腾势 N9 已于 2025Q1 上市，定位六座大型 SUV，全系标配易三方技术，舒适度、豪华属性强，有望带动整体盈利向上。3) **出海**：2025 年 1-3 月出口分别 6.6/6.7/7.3 万辆，海外上险分别 2.9/2.8/4.0 万辆，主要增量来自宋 PLUS 混动在巴西、土耳其、欧洲市场增量。2025 年，公司将加大海外市场投入，同时加速出口，出海有望在欧洲、东南亚、澳新迎来快速发展，全年出海展望 80 万辆，出海亦有望提振盈利。

投资建议：我们看好公司技术驱动产品力与品牌力向上，加速出海，预计 2025-2027 年营收为 10,141.2/12,372.3/14,772.5 亿元，归母净利润 581.5/671.2/741.9 亿元，EPS 19.13/22.09/24.41 元，对应 2025 年 4 月 29 日 355.00 元/股收盘价，PE 分别为 19/16/15 倍，维持“推荐”评级。

6 风险提示

1) 车市下行风险：汽车行业存在周期性，经济持续下行可能导致汽车市场消费疲软，同时汽车行业的竞争预计将更加激烈，带来风险；

2) 新车型销量、需求不及预期：消费者的需求随着时间和市场环境的变化而不断变化。如果公司未能准确预测消费者需求的变化，或者未能及时调整产品策略以满足市场需求，可能导致新车型销量不及预期，带来风险；

3) 原材料波动超预期风险：汽车行业特别是电动车领域，面临宏观经济波动、原材料价格波动等风险，导致新能源车企盈利困难，带来风险；

4) 出海进度不及预期：出口存在关税、海运费波动风险，可能会增加公司汽车在海外市场的成本，从而影响其竞争力。此外，随着全球贸易形势的变化，部分国家可能对中国汽车出台反倾销、反补贴政策，导致出海进度不及预期。

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	777,102	1,014,119	1,237,225	1,477,246
营业成本	626,047	816,163	999,678	1,196,570
营业税金及附加	14,752	17,037	21,033	25,113
销售费用	24,085	29,917	37,117	44,317
管理费用	18,645	20,789	24,744	32,499
研发费用	53,195	61,861	77,945	93,067
EBIT	49,978	71,783	80,588	88,351
财务费用	1,216	-1,125	-2,454	-3,547
资产减值损失	-3,872	-4,036	-3,677	-4,395
投资收益	2,291	2,028	2,474	2,954
营业利润	50,486	70,900	81,840	90,457
营业外收支	-805	0	0	0
利润总额	49,681	70,900	81,840	90,457
所得税	8,093	10,139	11,703	12,935
净利润	41,588	60,761	70,137	77,522
归属于母公司净利润	40,254	58,148	67,121	74,189
EBITDA	116,884	143,848	167,883	187,416

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	102,739	158,267	290,170	437,004
应收账款及票据	62,299	88,020	85,031	95,445
预付款项	3,974	4,683	5,939	7,028
存货	116,036	145,453	180,154	215,351
其他流动资产	85,524	88,432	98,024	106,368
流动资产合计	370,572	484,855	659,318	861,196
长期股权投资	19,082	21,111	23,585	26,540
固定资产	262,287	372,339	383,527	398,377
无形资产	38,424	41,472	41,680	41,813
非流动资产合计	412,784	530,216	542,862	559,446
资产合计	783,356	1,015,071	1,202,180	1,420,642
短期借款	12,103	19,103	20,103	21,103
应付账款及票据	244,027	322,199	392,986	471,049
其他流动负债	239,854	337,601	398,730	479,744
流动负债合计	495,985	678,904	811,820	971,896
长期借款	8,258	6,339	7,839	8,839
其他长期负债	80,425	82,462	82,462	82,462
非流动负债合计	88,682	88,801	90,301	91,301
负债合计	584,668	767,705	902,121	1,063,197
股本	2,909	3,039	3,039	3,039
少数股东权益	13,437	16,050	19,066	22,399
股东权益合计	198,688	247,367	300,059	357,445
负债和股东权益合计	783,356	1,015,071	1,202,180	1,420,642

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	29.02	30.50	22.00	19.40
EBIT 增长率	44.49	43.63	12.27	9.63
净利润增长率	34.00	44.45	15.43	10.53
盈利能力 (%)				
毛利率	19.44	19.52	19.20	19.00
净利率	5.18	5.73	5.43	5.02
总资产收益率 ROA	5.14	5.73	5.58	5.22
净资产收益率 ROE	21.73	25.14	23.89	22.14
偿债能力				
流动比率	0.75	0.71	0.81	0.89
速动比率	0.44	0.44	0.53	0.61
现金比率	0.21	0.23	0.36	0.45
资产负债率 (%)	74.64	75.63	75.04	74.84
经营效率				
应收账款周转天数	29.26	33.00	26.13	24.57
存货周转天数	67.65	66.85	67.12	67.03
总资产周转率	1.06	1.13	1.12	1.13
每股指标 (元)				
每股收益	13.25	19.13	22.09	24.41
每股净资产	60.96	76.11	92.46	110.25
每股经营现金流	43.91	79.10	81.18	92.35
每股股利	3.97	5.74	6.63	7.32
估值分析				
PE	27	19	16	15
PB	5.8	4.7	3.8	3.2
EV/EBITDA	8.58	6.97	5.97	5.35
股息收益率 (%)	1.12	1.62	1.87	2.06

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	41,588	60,761	70,137	77,522
折旧和摊销	66,906	72,066	87,295	99,065
营运资金变动	21,878	101,608	83,096	97,130
经营活动现金流	133,454	240,382	246,718	280,670
资本开支	-96,292	-181,385	-94,422	-109,651
投资	-3,655	5,400	-1,400	-1,900
投资活动现金流	-129,082	-178,104	-95,822	-111,551
股权募资	98	130	0	0
债务募资	-9,480	6,960	2,540	2,030
筹资活动现金流	-10,268	-6,750	-18,993	-22,285
现金净流量	-6,255	55,528	131,903	146,834

插图目录

图 1: 民生汽车整车研究框架	3
图 2: DeepSeek R1 性能已比肩 OpenAI o1	5
图 3: DeepSeek-R1-Zero 推理能力自主提升	6
图 4: DeepSeek-R1 蒸馏模型与其他可比模型在推理相关基准上的比较	6
图 5: 乘用车城市 NOA 分价格渗透率	7
图 6: 乘用车城市标配 NOA 分价格占比	7
图 7: 公司智能驾驶平台规划	13
图 8: 公司海外销量及同比增速 (辆; %)	16
图 9: 公司海外上险销量及同比增速 (辆; %)	16
图 10: 比亚迪品牌定位与划分	19
图 11: 腾势 N9 外观图	20
图 12: 腾势 N9 内视图	20
图 13: 比亚迪汉 L 外观图	20
图 14: 比亚迪唐 L 外观图	20

表格目录

盈利预测与财务指标	1
表 1: 重点智驾车型价格与智驾功能	7
表 2: 小鹏 AI 鹰眼视觉系统	9
表 3: 不同车型智驾系统价格及付费方式	9
表 4: 2025 年车企智能化战略及平价智驾车型规划表	9
表 5: 公司智能驾驶团队梳理	11
表 6: 公司 2024-2025 款老款车型智驾配置	12
表 7: 公司首批智驾车型价格变化	14
表 8: 公司滚转船投入使用情况	17
表 9: 公司海外产能建设情况	17
表 10: 公司 e 平台集成度变化及参数对比	18
表 11: 公司分业务盈利预测	21
表 12: 可比公司估值对比	22
公司财务报表数据预测汇总	25

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048