



公司研究 | 深度报告 | 比亚迪 (002594.SZ)

全球视野看电车之二：再看比亚迪欧洲，车型与渠道共振全面起势

报告要点

比亚迪出海持续发力，海外渠道与车型矩阵进一步完善，打开增长新空间，其中欧洲市场表现亮眼。欧洲碳排放政策下新能源需求恢复，比亚迪加速欧洲拓展，主要市场市占率持续提升。技术与规模构建超越行业竞争力，智能化、出海与高端发力迈向新巅峰。智能化大战略下，智驾转型态度坚定。超级 e 平台发布，纯电技术迎来重大革新，持续巩固电动化技术优势。腾势、仰望与方程豹车型储备丰富，加速布局高端市场。出海持续发力，海外渠道与车型矩阵将进一步完善。规模效应加持下，随着出海与高端化放量，盈利能力有望持续提升。

分析师及联系人



高伊楠

SAC: S0490517060001

SFC: BUW101



张扬

SAC: S0490524030004

比亚迪 (002594.SZ)

公司研究 | 深度报告

投资评级 买入 | 维持

全球视野看电车之二：再看比亚迪欧洲，车型与渠道共振全面起势

比亚迪加速海外布局，欧洲市场表现亮眼

比亚迪出海持续发力，海外渠道与车型矩阵进一步完善，打开增长新空间，其中欧洲市场表现亮眼。比亚迪乘用车出口量从 2022 年开始快速增长，2025 年出海销量持续超预期。2024 年全年比亚迪出口销量 40.8 万辆，同比增长 67.9%；2025 年 1-5 月，比亚迪乘用车出口量达 35.7 万辆，同比增长 102.5%。出海车型逐渐丰富，混动加速出海打开新市场，促进销量增长，同时以腾势为代表的高端品牌拓展海外高端市场。从海外销量结构来看，欧洲、拉美、东南亚是比亚迪当前最大的海外市场，销量占比合计超九成，欧洲市场表现亮眼，销量增长迅速，2025 年 1-5 月比亚迪新能源轻型车在欧洲销量为 69451 辆，占比达到 40.2%。

欧洲市场：新能源市场纯电为主，中大车型居多

欧洲碳排放政策下新能源需求恢复，纯电需求主导新能源市场。欧洲轻型车 2024 年销量规模恢复至 1646 万辆，2025Q1 同比下降 0.93%。2024 年受部分国家政策退坡影响，新能源渗透率略有下滑，2025 年 1-5 月碳排放政策下新能源需求恢复，其中纯电需求主导新能源市场，渗透率为 14.04%，同比上升 3.19pct。分国家来看，欧洲市场新能源渗透率差异较大，新能源渗透率在 20%-65% 之间，其中德国、英国、法国的市场规模显著高于其他国家。车型上，欧洲市场各国轻型车消费特征相近，以紧凑型与小型车为主。新能源车主要集中在中大车型，其中中型、中大型级别的新能源渗透率大幅领先于紧凑型、小型车市场。

比亚迪加速欧洲拓展，主要市场市占率持续提升

车型逐渐丰富，叠加混动出海，出口与本地化并行，比亚迪在欧洲加速拓展，带动销量高速增长。根据 Marklines 口径，2025 年 1-5 月比亚迪在欧洲的新能源轻型车销量为 69,437 辆，同比增长 408.5%。车型方面，比亚迪车型基本完整覆盖欧洲轻型车主要级别，品类从纯电车拓展至混动车型，起售价集中在 2.83-5.31 万欧元价格带，布局逐渐完整，且在竞品对比中竞争优势明显。渠道方面，比亚迪 2023 年下半年起深化对欧洲布局，快速布局经销商网络，计划 2025 年底在德国扩展至 120 家，在欧洲则扩展至 500 家，同时参与知名赛事直播，提升品牌在欧洲知名度。产能方面，比亚迪推进欧洲本地化生产，规划匈牙利和土耳其工厂，进一步规避关税风险。车型与渠道共振，比亚迪欧洲市占率持续提升。2025 年 1-5 月比亚迪欧洲市占率排第七，销量 6.9 万辆，市占率 5.0%，其中比亚迪 Seal U 车型排名第二，销量达到 4.7 万辆，市占率 3.4%。比亚迪欧洲混动市场表现强势，Seal U 成为欧洲最畅销纯电车型。分国家来看，比亚迪在土耳其、希腊、意大利、西班牙等市场比亚迪新能源市占率提升较快。

投资建议

技术与规模构建超越行业竞争力，智能化、出海与高端发力迈向新巅峰。智能化大战略下，智驾转型态度坚定。超级 e 平台发布，纯电技术迎来重大革新，持续巩固电动化技术优势。腾势、仰望与方程豹车型储备丰富，加速布局高端市场。出海持续发力，海外渠道与车型矩阵将进一步完善。规模效应加持下，随着出海与高端化放量，盈利能力有望持续提升。预计 2025-2027 年公司归母净利润 520、653、754 亿元，维持“买入”评级。

风险提示

1、下游汽车销量增速不及预期；2、市场竞争及产品竞争加剧风险；3、海外市场需求低于预期风险；4、原材料波动风险；5、盈利预测假设不成立或不及预期的风险。

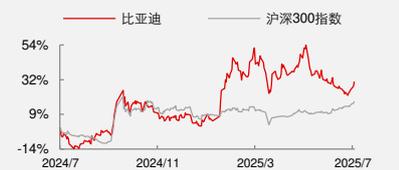
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	341.69
总股本(万股)	549,467
流通A股/B股(万股)	116,241/0
每股净资产(元)	71.85
近12月最高/最低价(元)	416.98/223.50

注：股价为 2025 年 7 月 22 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《比亚迪 2025 年 6 月销量点评：出口销量持续创新高，去库背景下总销量稳健》2025-07-03
- 《比亚迪 2025 年 Q1 点评：国内和出海强势驱动 Q1 业绩高增，业绩符合预期》2025-05-04
- 《比亚迪 2024 年年报点评：全年完美收官，高盈利质量支撑未来发展》2025-03-25



更多研报请访问
长江研究小程序

目录

比亚迪加速海外布局，欧洲市场表现亮眼.....	6
欧洲市场：新能源市场纯电为主，中大车型居多.....	8
需求：新能源需求回升，纯电需求主导新能源市场.....	8
车型：与油车消费偏好不同，中型与中大型新能源需求更多.....	11
比亚迪加速欧洲拓展，主要市场市占率持续提升.....	14
品牌建设与渠道为基，多市场布局，持续提升竞争力.....	14
车型与渠道共振，比亚迪欧洲市占率持续提升.....	20
投资建议.....	24
风险提示.....	25

图表目录

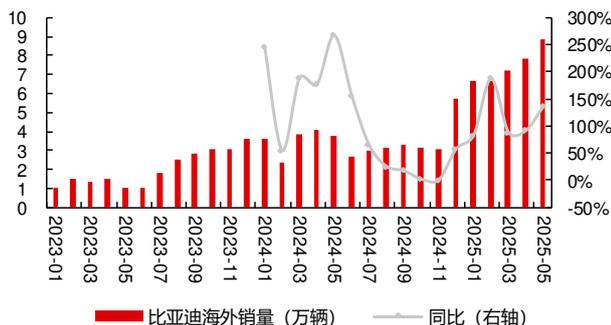
图 1：2025 年 1-5 月比亚迪海外销量快速提升，呈现翻倍级增长.....	6
图 2：2022 年下半年起比亚迪乘用车出口量快速提升.....	6
图 3：比亚迪乘用车出口分燃油类型销量（辆）.....	6
图 4：比亚迪乘用车出口分燃油类型销量占比.....	6
图 5：2024 年 1-5 月比亚迪乘用车出口中宋 PLUS DM 销量居首位.....	7
图 6：2025 年高端品牌腾势出海销量显著提升（辆）.....	7
图 7：2024 年开始比亚迪腾势海外布局速度加快.....	7
图 8：比亚迪新能源轻型车海外市场销量大幅提升（海外上牌口径）.....	7
图 9：比亚迪新能源轻型车海外市场分地区销量结构.....	8
图 10：比亚迪新能源轻型车海外市场分国家销量结构.....	8
图 11：2025 年 1-5 月欧洲轻型车销量同比下降 2.41%（单位：万辆，%）.....	9
图 12：2025 年 1-5 月欧洲新能源轻型车销量同比上升 26.28%（单位：万辆，%）.....	9
图 13：2025 年 1-5 月欧洲轻型车新能源渗透率为 20.32%.....	9
图 14：2023 年欧洲新车销量细分市场/价格分布(单位:百万辆).....	11
图 15：部分新能源车型技术水平分布.....	11
图 16：欧洲新能源轻型车市场各级别车型占比（2025 年 1-5 月）.....	12
图 17：欧洲各级别市场新能源渗透率（2025 年 1-5 月）.....	13
图 18：欧洲 SUV-D 市场前十大新能源车型（2025 年 1-5 月）.....	13
图 19：欧洲 SUV-E 市场前十大新能源车型（2025 年 1-5 月）.....	13
图 20：欧洲 D 级别市场前十大新能源车型（2025 年 1-5 月）.....	14
图 21：欧洲 E 级别市场前十大新能源车型（2025 年 1-5 月）.....	14
图 22：比亚迪在欧洲拓展混动车型，市占率持续提升（辆）.....	15
图 23：比亚迪欧洲分车型销量占比.....	15
图 24：比亚迪欧洲分国家销量占比.....	15
图 25：2025 年 1-5 月比亚迪欧洲分国家销量（辆）.....	15
图 26：2025 年 1-5 月比亚迪欧洲分国家销量占比.....	15
图 27：宋 Plus PHEV（Seal U）与欧洲市场 PHEV、HEV 对比.....	18

图 28: 2025.1-5 月欧洲轻型车市场以欧系品牌为主	20
图 29: 2025.1-5 月欧洲轻型车市场前十大车型	20
图 30: 2025.1-5 月欧洲新能源轻型车市场分品牌份额情况	20
图 31: 2025.1-5 月欧洲新能源轻型车市场前十大车型	20
图 32: 欧洲纯电轻型车市场分品牌份额情况	21
图 33: 2025.1-5 月欧洲纯电轻型车市场前十大车型	21
图 34: 比亚迪欧洲纯电车型销量情况 (辆)	21
图 35: 欧洲混动轻型车市场分品牌份额情况	22
图 36: 2025.1-5 月欧洲混动轻型车市场前十大车型	22
图 37: 欧洲 SUV-D PHEV 细分市场前十大车型 (2025 年 1-5 月)	22
图 38: 2025.5 欧洲 SUV-D PHEV 细分市场 Seal U DM-i 市占率超 20%	22
图 39: 2025 年 1-5 月比亚迪在欧洲分国家新能源市占率情况	23
图 40: 2025 年 1-5 月比亚迪纯电车型分国家销量 (辆)	23
图 41: 2025 年 1-5 月比亚迪混动车型分国家销量 (辆)	23
表 1: 比亚迪元 Plus 海外售价与国内对比	8
表 2: 欧洲 2025 年 1-5 轻型车增速及新能源渗透率表现	10
表 3: 比亚迪欧洲整体布局情况	14
表 4: 比亚迪欧洲市场新车型布局情况	16
表 5: 比亚迪欧洲主要车型与竞品对比	16
表 6: 比亚迪欧洲市场经销商渠道布局情况	18
表 7: 比亚迪欧洲市场持续推进品牌建设	19
表 8: 比亚迪欧洲建厂规划	19
表 9: 公司收入和利润的敏感性分析 (单位: 亿元)	25

比亚迪加速海外布局，欧洲市场表现亮眼

海外销量来看，比亚迪乘用车出口量从 2022 年开始快速增长，2025 年出海销量持续超预期。2023 年全年比亚迪出口销量 24.3 万辆，同比增长 334.1%。2022 年 6 月比亚迪出口销量首次突破 2000 辆，其后便以翻倍形式增长，到 2022 年 11 月已达到 1.2 万辆，12 月受不利因素影响有所回落，但仍然在 1.1 万辆以上。2024 年全年比亚迪出口销量 40.8 万辆，同比增长 67.9%。2025 年 1-5 月，比亚迪乘用车出口量达 35.7 万辆，同比增长 102.5%。

图 1：2025 年 1-5 月比亚迪海外销量快速提升，呈现翻倍级增长



资料来源：比亚迪官方公众号，长江证券研究所

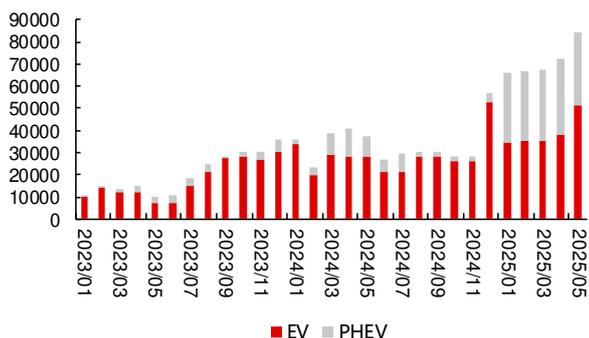
图 2：2022 年下半年起比亚迪乘用车出口量快速提升



资料来源：中汽协，长江证券研究所

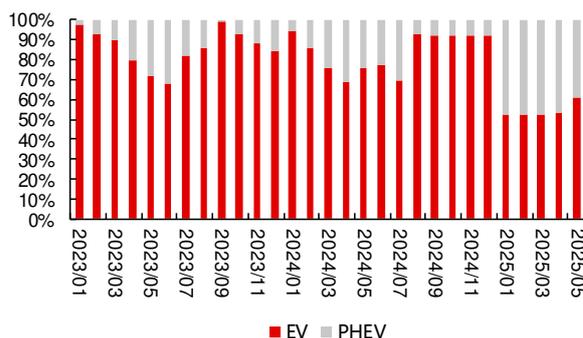
混动加速出海打开新空间，贡献重要增量。2025 年比亚迪加速混动车型出海，导出宋 PLUS DM-i、海豹 05 DM-i 等混动车型，大幅提升混动车型占比和总销量，其中宋 PLUS DM-i 在 2025 年海外月均销量超过 2 万辆。从结构来看，2025 年 1-5 月比亚迪海外混动车型销量达到 16.2 万辆，同比提升 345.6%，占比提升 45.5%，去年同期占比仅 20.7%。

图 3：比亚迪乘用车出口分燃油类型销量（辆）



资料来源：中汽协，长江证券研究所

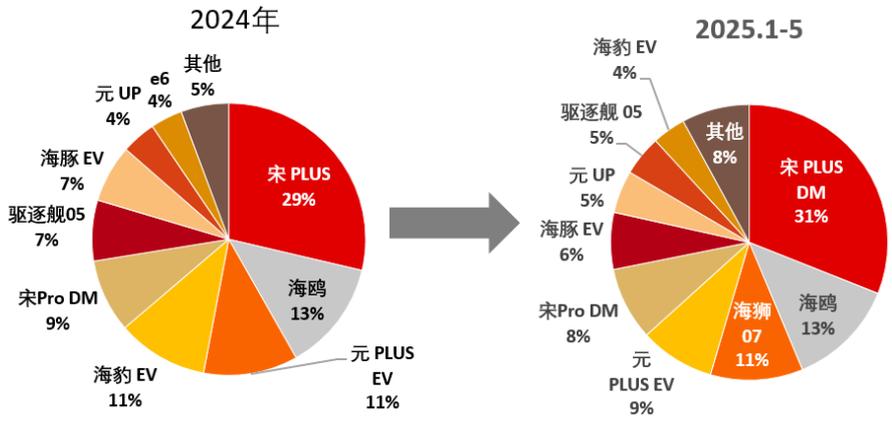
图 4：比亚迪乘用车出口分燃油类型销量占比



资料来源：中汽协，长江证券研究所

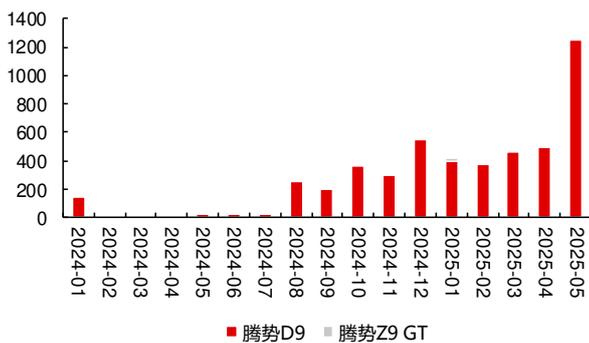
出海车型逐渐丰富促进销量，高端化逐步出海。分车型看，2025 年 1-5 月，宋 PLUS DM 销量占出口总销量比例达 31%，海鸥占比 13%，海狮 07 占比达 11%，出口车型更加多元化。

图 5：2024 年 1-5 月比亚迪乘用车出口中宋 PLUS DM 销量居首位



资料来源：中汽协，长江证券研究所

图 6：2025 年高端品牌腾势出海销量显著提升（辆）



资料来源：中汽协，长江证券研究所

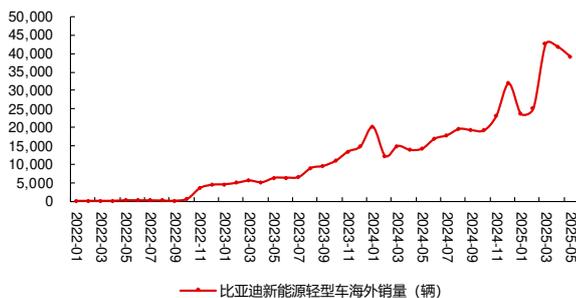
图 7：2024 年开始比亚迪腾势海外布局速度加快

时间	国家	事件
2024/07	柬埔寨	腾势汽车柬埔寨首家门店正式开业
2024/10	新加坡	腾势携右舵版D9正式进入新加坡市场
2024/11	泰国	腾势品牌正式进入泰国市场
2025/01	印度尼西亚	腾势于印度尼西亚正式发布，推出旗舰车型腾势D9
2025/02	马来西亚	腾势品牌正式进入马来西亚市
2025/04	欧洲	腾势品牌进入欧洲，携Z9GT亮相

资料来源：比亚迪“迪声漂洋”公众号，长江证券研究所

从海外销量结构来看，欧洲、拉美、东南亚是比亚迪当前最大的海外市场，销量占比合计超九成，欧洲市场表现亮眼，销量增长迅速。从海外市场零售端销量来看，2022 年下半年起比亚迪海外新能源轻型车销量大幅提升，2022 年全年为 1.0 万辆，2023 年全年 9.8 万辆，同比增长 845.5%，2024 年全年 22.4 万辆，同比增长 129%。2025 年 1-5 月达到 17.3 万辆，同比提升 128%。

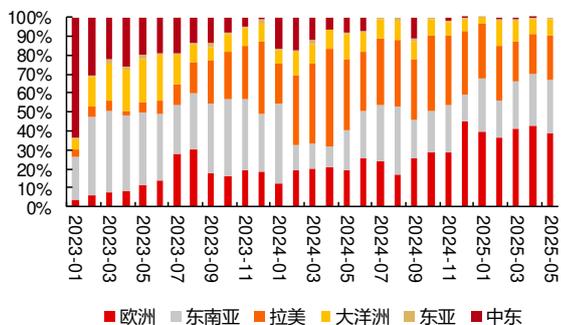
图 8：比亚迪新能源轻型车海外市场销量大幅提升（海外上牌口径）



资料来源：Marklines，长江证券研究所

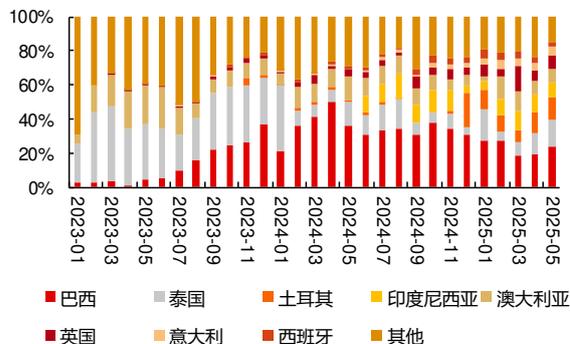
从分区域结构来看，当前欧洲、东南亚、拉美是比亚迪最大的海外市场，2025 年 1-5 月比亚迪新能源轻型车在前三大市场的销量分别为 69451/44837/41169 辆，占比分别为 40.2% / 26% / 23.9%，合计 90.1%。

图 9：比亚迪新能源轻型车海外市场分地区销量结构



资料来源：Marklines，长江证券研究所

图 10：比亚迪新能源轻型车海外市场分国家销量结构



资料来源：Marklines，长江证券研究所

比亚迪车型海外定价约为国内定价两倍，出海有望持续增厚公司盈利能力。以比亚迪元 Plus 车型（海外称为元 Plus 或 ATTO 3）为例，从欧洲、北美、南美、东南亚、中东&非各地区来看，配置相当的车型下，折算成人民币售价后约为国内售价的 2 倍，如法国 ATTO 3 售价 3.80 万欧元，折算人民币为 29.60 万元，而国内售价为 13.98 万元，溢价倍数为 2.05。比亚迪海外较之国内将具有更好的单车溢价，出海车型将带来更高的单车收入。

表 1：比亚迪元 Plus 海外售价与国内对比

地区	国家	名称	售价	折算人民币售价 (万元)	国内售价 (万元)	溢价倍数
欧洲	法国	ATTO 3	3.80 万欧元	29.60	13.98	2.05
北美	墨西哥	Yuan Plus	79.90 万比索	28.70	13.98	2.12
南美	巴西	Yuan Plus	22.98 万雷亚尔	28.66	13.98	2.05
东南亚	泰国	ATTO 3	104.99 万泰铢	21.25	13.98	1.52
中东&非	摩洛哥	ATTO 3	42.90 万迪拉姆	31.09	13.98	2.22

资料来源：比亚迪官网，汽车之家，长江证券研究所

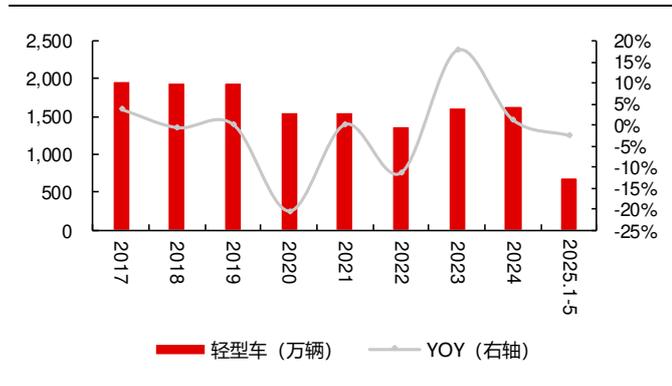
欧洲市场：新能源市场纯电为主，中大车型居多 需求：新能源需求回升，纯电需求主导新能源市场

欧洲轻型车 2024 年销量规模恢复至 1646 万辆，2025 年 1-5 月约 684 万辆，同比略有下滑。2024 年欧洲轻型车销量 1646 万辆，同比+1.26%，2017-2024 年 CAGR 为-2.4%。2025 年 1-5 月轻型车销量 684 万辆，同比-2.4%。

2024 年受部分国家政策补贴下降影响，新能源渗透率略有下滑，2025 年 1-5 月新能源需求回升。2024 年欧洲新能源轻型车销量 294 万辆，同比下降 0.29%，新能源渗透率为 17.84%，同比略有下滑 0.28pct，纯电占比更高（205 万辆），纯电、插混同比增速分别为-0.94% / +1.37%。2025 年 1-5 月新能源轻型车销量 139.6 万辆，同比上升 24.94%，

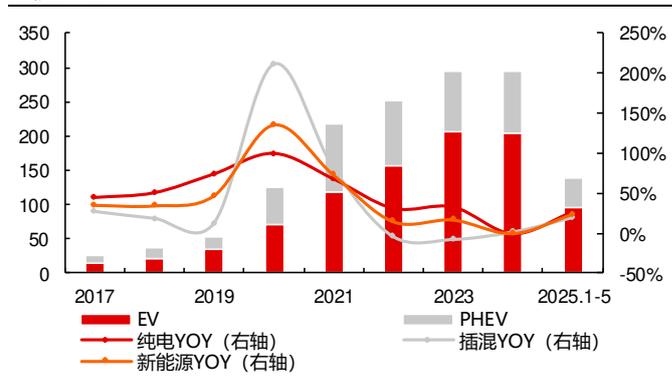
新能源渗透率为 20.41%，同比上升 4.47 pct，较 2024 年全年上升 2.57pct。分类型来看，纯电需求主导新能源市场 2025 年 1-5 月纯电销量 96 万辆，同比上升 26.28%，渗透率 14.02%，同比上升 3.18pct；插混销量 43 万辆，同比上升 19.96%，渗透率 6.28%，同比上升 1.17pct。

图 11: 2025 年 1-5 月欧洲轻型车销量同比下降 2.41% (单位: 万辆, %)



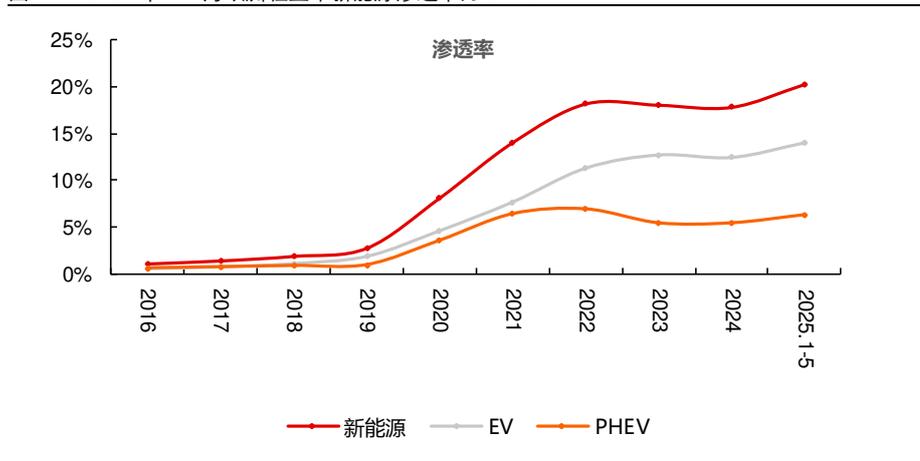
资料来源: Marklines, 长江证券研究所

图 12: 2025 年 1-5 月欧洲新能源轻型车销量同比上升 26.28% (单位: 万辆, %)



资料来源: Marklines, 长江证券研究所

图 13: 2025 年 1-5 月欧洲轻型车新能源渗透率为 20.32%



资料来源: Marklines, 长江证券研究所

欧洲市场新能源渗透率差异较大，主流市场新能源渗透率在 20%-50% 之间。德国、英国、法国的市场规模显著高于其他国家，2025 年 1-5 月轻型车销量分别为 114.7 万/97.9 万/82.1 万辆，合计占欧洲市场的 43.1% 份额，主流市场其他国家规模在 5-20 万辆区间。主流市场各国新能源渗透率基本在 20%-50% 之间，其中荷兰新能源渗透率较高，2025 年 1-5 月为 48.8%，法国、瑞士相对略低，分别为 20.6% / 24.4%，接近欧洲市场整体渗透率水平。

表 2: 欧洲 2025 年 1-5 轻型车增速及新能源渗透率表现

	新能源 轻型车		轻型车 YOY			新能源渗透率			纯电渗透率			插混渗透率		
	2025.1-5 万辆, %	2025.1-5 -5	2025.1-5	2024	2017-2024 CAGR	2025.1-5	同比	相比 2024	2025.1-5	同比	相比 2024	2025.1-5	同比	相比 2024
欧洲	683.7	139.6	-2.41%	1.26%	-2.44%	20.41%	4.5%	2.6%	14.02%	3.2%	1.6%	6.28%	1.2%	0.9%
主流市场														
德国	114.7	31.4	-2.4%	-1.0%	-2.8%	27.4%	9.1%	7.1%	17.6%	5.6%	4.0%	9.8%	3.5%	3.0%
英国	97.9	27.5	0.7%	2.7%	-3.3%	28.1%	7.1%	3.4%	19.1%	4.8%	1.7%	9.0%	2.3%	1.7%
法国	82.1	16.9	-8.2%	-2.5%	-2.6%	20.6%	-1.7%	-1.5%	16.0%	0.5%	0.9%	4.5%	-2.1%	-2.4%
比利时	18.6	5.2	-23.5%	-5.5%	-2.7%	28.1%	2.5%	0.4%	21.8%	5.8%	2.4%	6.4%	-3.3%	-1.9%
荷兰	15.4	7.5	-2.6%	2.8%	-1.3%	48.8%	4.1%	1.1%	34.6%	3.9%	0.4%	14.2%	0.2%	0.7%
瑞士	10.3	2.5	-8.4%	-4.4%	-3.5%	24.4%	11.5%	4.9%	17.5%	4.8%	1.7%	6.9%	6.7%	3.2%
奥地利	10.0	3.5	-16.3%	6.3%	-4.4%	34.8%	10.9%	8.2%	21.2%	6.0%	4.8%	13.6%	5.0%	3.3%
葡萄牙	8.7	2.6	-20.2%	6.2%	-0.9%	30.0%	4.2%	0.3%	19.3%	4.4%	1.2%	10.7%	-0.1%	-1.0%
潜力市场														
意大利	80.2	7.5	-1.8%	-0.2%	-2.9%	9.4%	3.7%	2.4%	4.9%	2.1%	1.0%	4.5%	1.6%	1.5%
西班牙	50.3	6.5	13.1%	7.2%	-2.7%	12.9%	2.7%	2.7%	6.4%	1.1%	0.8%	6.4%	1.6%	2.0%
土耳其	48.9	5.4	3.7%	0.5%	3.8%	10.9%	6.8%	5.0%	8.2%	4.1%	2.6%	1.1%		0.7%
爱尔兰	9.7	1.1	-13.8%	7.6%	1.9%	17.8%	5.4%	8.9%	16.8%	4.6%	8.1%	0.9%	0.7%	0.8%
希腊	5.1	0.5	-24.8%	1.6%	6.5%	10.8%	1.9%	-0.7%	5.2%	1.4%	-0.7%	5.6%	0.5%	0.0%
斯洛文尼亚	2.5	0.3	6.1%	8.4%	-4.1%	12.0%	3.7%	3.8%	8.5%	2.6%	2.7%	3.4%	1.0%	1.1%
爱沙尼亚	0.5	0.04	-45.2%	12.0%	0.1%	9.1%	1.3%	2.6%	6.6%	0.6%	1.8%	2.4%	0.6%	0.7%
成熟市场														
瑞典	12.6	6.9	1.5%	-7.7%	-4.8%	54.7%	6.5%	2.8%	31.8%	4.2%	0.1%	23.0%	2.3%	2.7%
挪威	6.8	5.5	19.6%	0.4%	-3.0%	80.7%	11.4%	5.7%	78.2%	11.0%	5.4%	2.5%	0.4%	0.3%
丹麦	5.3	3.4	-21.3%	0.2%	-3.5%	65.4%	19.9%	13.0%	60.5%	19.4%	12.5%	4.9%	0.5%	0.6%
芬兰	3.0	1.6	-8.0%	-15.4%	-6.5%	55.0%	7.7%	5.9%	34.7%	8.0%	5.3%	20.4%	-0.3%	0.6%
其他市场														
俄罗斯	46.5	0.3	11.2%	3.6%	-6.9%	0.7%	0.6%	0.5%	0.7%	0.7%	0.7%	0.0%	-0.1%	-0.2%
波兰	26.3	1.5	15.9%	22.2%	2.6%	5.5%	2.1%	1.8%	4.1%	1.5%	1.5%	1.4%	0.6%	0.3%
捷克	8.7	0.7	-18.3%	3.8%	-2.0%	8.6%	3.8%	1.8%	5.2%	2.6%	0.7%	3.4%	1.2%	1.1%
罗马尼亚	5.9	0.5	-0.1%	0.6%	-0.3%	4.8%	0.1%	-1.3%	2.9%	-1.5%	-2.9%	1.9%	1.7%	1.6%
匈牙利	4.4	0.05	-15.4%	1.4%	-0.8%	1.0%	0.0%	0.0%	1.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-	0.0%
斯洛伐克	3.1	0.2	-27.0%	5.6%	-0.1%	5.9%	1.2%	1.1%	3.5%	1.3%	1.5%	2.4%	-0.1%	-0.3%
卢森堡	2.3	0.4	7.3%	-5.3%	-2.1%	15.2%	11.8%	11.8%	11.6%	8.2%	8.2%	3.6%	-	3.6%
克罗地亚	2.4	0.0	-21.7%	8.1%	2.8%	0.2%	-0.5%	-0.7%	0.2%	-0.5%	-0.7%	0.0%	-	
保加利亚	1.7	0.1	-9.0%	13.8%	4.6%	6.3%	-0.4%	-0.6%	3.5%	0.1%	0.1%	2.8%	-0.5%	-0.7%

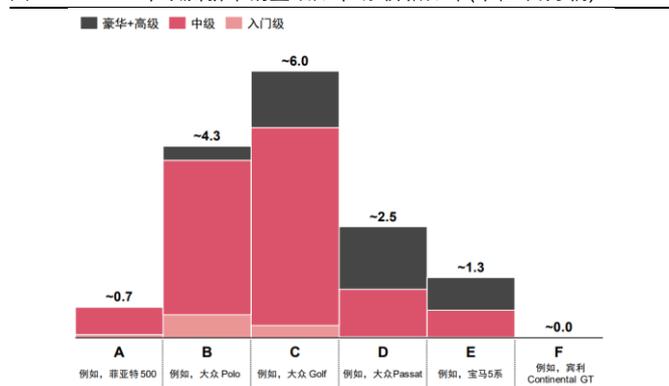
资料来源: Marklines, 长江证券研究所; 注: 保加利亚、比利时、丹麦、奥地利、斯洛伐克、匈牙利、捷克、葡萄牙、克罗地亚暂无 2025 年 3 月数据

车型：与油车消费偏好不同，中型与中大型新能源需求更多

中型、中大型级别的新能源渗透率大幅领先于紧凑型、小型车市场。从新能源渗透率来看，2025Q1 欧洲市场 SUV-A、SUV-D、SUV-E、D、E 新能源渗透率领先，分别为 46.1%/58.7%/38.8%/45.4%/51.2%。其中 SUV-A 规模较小，而规模较大的紧凑型与小型车市场新能源渗透率相对而言偏低，SUV-C 新能源渗透率 21.1%，B 级别为 8.9%，C 级别为 16.1%。

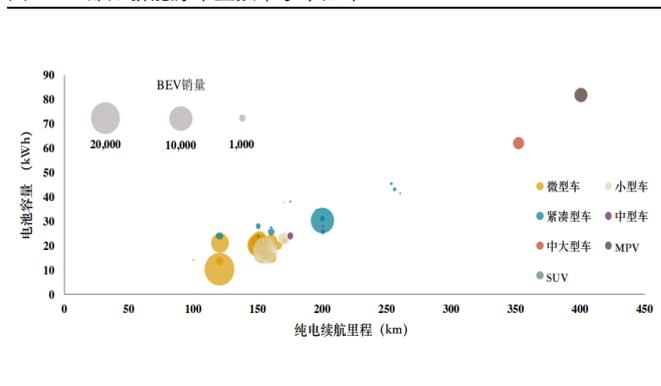
究其原因主要系：1) 车企端，中大型车往往具备更高的价格，车企可通过更高的定价覆盖电池等零件成本，欧洲 D、E 车中豪华和高级品牌车型占比大大高于其他较小尺寸车型；2) 消费者端，充电基础设施不足使消费者更关注续航，中大型车电池容量更大，缓解里程焦虑。如图所示纯电 MPV、中大型车具备更高的电池容量，续航里程处于较高水平。

图 14：2023 年欧洲新车销量细分市场/价格分布(单位:百万辆)



资料来源：普华永道，长江证券研究所

图 15：部分新能源车型技术水平分布



资料来源：ICCT，长江证券研究所；注：气泡大小代表 BEV 销量

主流市场、潜力市场与欧洲整体特征相近，成熟市场新能源发展水平高。虽然渗透率水平有差异，但整体来看主流市场与潜力市场均呈现中型、中大型车新能源渗透率领先的特征。而挪威、瑞典新能源发展相对成熟，对比其他国家，各级别的新能源渗透率更为均衡，但内部对比来看，B 级车新能源渗透率仍然偏低。

从代表车型来看，中型车市场特斯拉 Model Y 细分市场市占率大幅领先于其他车型，中大型市场整体规模仍然偏低。从新能源市场中代表车型来看，SUV-D 中 Model Y 居于第一，2025 年 1-5 月销量 4.7 万辆，细分市场市占率 13.2%；SUV-E 中 XC90 居于第一，2025 年 1-5 月销量 1.0 万辆，细分市场市占率 17.5%；D 级别中 ID.7 居于第一，2025 年 1-5 月销量 3.1 万辆，细分市场市占率 26.3%；E 级别中奥迪 A6 居于第一，2025 年 1-5 月 EV 和 PHEV 销量 1.2 万辆，细分市场市占率 22.1%。

图 16: 欧洲新能源轻型车市场各级别车型占比 (2025 年 1-5 月)

新能源轻型车	A	B	C	D	E	F	MPV	SUV-B	SUV-C	SUV-D	SUV-E	不可分级
欧洲	1.0%	5.9%	9.8%	8.7%	4.1%	0.6%	2.4%	7.4%	26.2%	26.1%	4.0%	3.7%
主流市场												
德国	1%	4%	13%	12%	8%	1%	2%	4%	24%	24%	5%	2%
英国	0%	2%	9%	9%	3%	1%	3%	7%	28%	28%	5%	6%
法国	2%	21%	13%	4%	1%	0%	5%	9%	22%	17%	1%	5%
比利时	0%	6%	7%	8%	4%	1%	2%	10%	21%	34%	6%	0%
荷兰	0%	6%	7%	8%	4%	0%	3%	14%	29%	20%	5%	5%
瑞士	1%	5%	7%	5%	5%	1%	2%	8%	23%	34%	7%	2%
奥地利	0%	5%	13%	7%	5%	1%	3%	5%	27%	23%	5%	6%
葡萄牙	0%	8%	13%	14%	6%	1%	1%	9%	22%	18%	3%	5%
潜力市场												
意大利	3%	8%	7%	6%	2%	0%	1%	11%	30%	25%	3%	4%
西班牙	1%	8%	11%	7%	2%	1%	1%	8%	31%	27%	3%	0%
土耳其	0%	2%	1%	3%	1%	1%	0%	8%	40%	43%	0%	0%
爱尔兰		2%	14%	14%	2%	0%	0%	11%	29%	23%	5%	0%
希腊	2%	8%	4%	6%	1%	0%	1%	11%	45%	18%	4%	1%
斯洛文尼亚	0%	8%	17%	9%	2%	2%	0%	9%	23%	24%	2%	2%
爱沙尼亚		5%	2%	6%	6%	2%	2%	9%	13%	45%	7%	3%
成熟市场												
瑞典	0%	1%	6%	14%	8%	0%	3%	6%	23%	32%	6%	1%
挪威	0%	2%	8%	10%	2%	0%	2%	7%	23%	42%	3%	0%
丹麦	0%	1%	11%	7%	4%	0%	5%	6%	32%	34%	1%	0%
芬兰	0%	1%	8%	14%	4%	0%	1%	6%	27%	33%	4%	1%
其他市场												
俄罗斯												100%
波兰	2%	0%	6%	6%	2%	1%	0%	27%	32%	21%	3%	
捷克	0%	1%	4%	11%	3%	1%	2%	4%	31%	30%	6%	7%
罗马尼亚	4%	2%	9%	9%	4%	4%	2%	8%	23%	23%	11%	2%
匈牙利												100%
斯洛伐克	0%	2%	7%	8%	4%	2%	0%	10%	24%	30%	13%	0%
卢森堡	1%	8%	6%	9%	5%	1%	1%	8%	25%	22%	4%	10%
克罗地亚												100%
保加利亚		2%	2%	7%	4%	2%	2%	13%	15%	40%	13%	0%

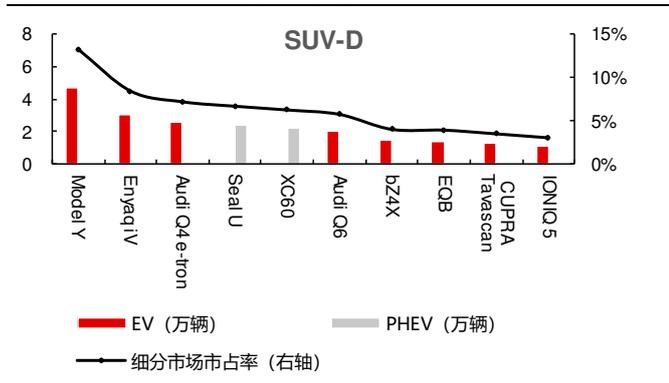
资料来源: Marklines, 长江证券研究所

图 17：欧洲各级别市场新能源渗透率（2025 年 1-5 月）

新能源渗透率	A	B	C	D	E	F	MPV	SUV-B	SUV-C	SUV-D	SUV-E	不可分级
欧洲	9.5%	9.1%	17.3%	44.8%	51.8%	31.0%	24.4%	12.0%	22.9%	61.2%	41.4%	4.0%
主流市场												
德国	19%	11%	21%	36%	52%	28%	18%	11%	29%	64%	40%	7%
英国	5%	6%	26%	65%	70%	47%	47%	14%	29%	69%	45%	13%
法国	46%	16%	27%	59%	64%	64%	43%	12%	21%	68%	92%	7%
比利时	10%	14%	21%	47%	61%	35%	18%	24%	22%	78%	76%	1%
荷兰	6%	19%	31%	74%	83%	42%	69%	44%	51%	87%	83%	52%
瑞士	22%	11%	15%	27%	49%	23%	18%	24%	22%	61%	35%	3%
奥地利	27%	13%	30%	53%	69%	45%	20%	17%	39%	79%	53%	18%
葡萄牙	6%	12%	32%	83%	81%	45%	23%	16%	33%	89%	85%	12%
潜力市场												
意大利	3%	4%	9%	28%	31%	16%	10%	5%	12%	41%	26%	4%
西班牙	14%	5%	11%	43%	41%	35%	7%	6%	12%	37%	36%	0%
土耳其	11%	2%	1%	15%	9%	35%	1%	11%	16%	54%	2%	0%
爱尔兰	0%	2%	13%	47%	14%	11%	3%	9%	10%	24%	21%	0%
希腊	3%	4%	7%	81%	60%	61%	9%	4%	21%	70%	74%	1%
斯洛文尼亚	1%	8%	14%	33%	29%	47%	2%	5%	9%	50%	15%	3%
爱沙尼亚	0%	5%	1%	12%	32%	14%	9%	8%	4%	28%	13%	6%
成熟市场												
瑞典	4%	13%	33%	86%	80%	36%	52%	38%	54%	84%	85%	5%
挪威	100%	78%	98%	99%	98%	60%	96%	80%	97%	100%	97%	2%
丹麦	0%	9%	67%	64%	91%	72%	83%	38%	66%	92%	76%	2%
芬兰	9%	9%	29%	79%	89%	60%	49%	29%	55%	93%	96%	21%
其他市场												
俄罗斯												1%
波兰	27%	0%	2%	5%	4%	5%	1%	13%	6%	10%	4%	0%
捷克	1%	1%	2%	18%	26%	23%	6%	3%	10%	40%	17%	5%
罗马尼亚	41%	1%	4%	17%	31%	33%	3%	5%	5%	22%	16%	1%
匈牙利												1%
斯洛伐克	4%	1%	2%	13%	25%	24%	1%	5%	5%	24%	19%	0%
卢森堡	42%	27%	15%	50%	63%	17%	22%	29%	35%	68%	41%	2%
克罗地亚												0%
保加利亚	0%	1%	1%	13%	28%	19%	3%	8%	3%	31%	15%	0%

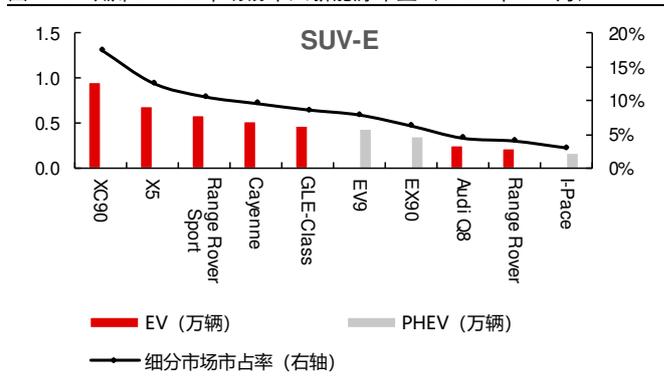
资料来源：Marklines，长江证券研究所

图 18：欧洲 SUV-D 市场前十大新能源车型（2025 年 1-5 月）



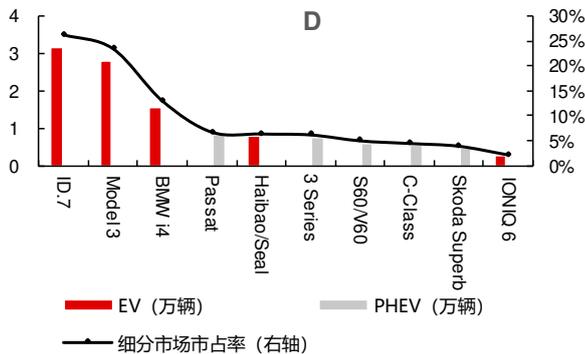
资料来源：Marklines，长江证券研究所

图 19：欧洲 SUV-E 市场前十大新能源车型（2025 年 1-5 月）



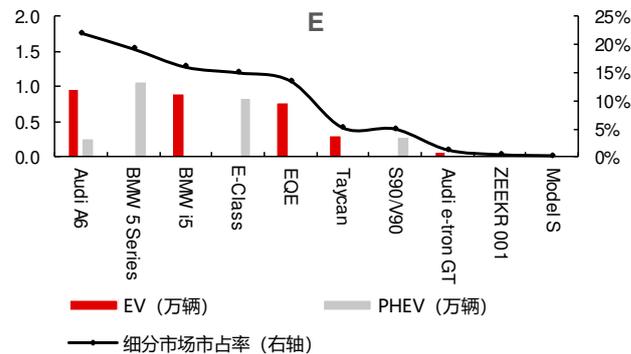
资料来源：Marklines，长江证券研究所

图 20: 欧洲 D 级别市场前十大新能源车型 (2025 年 1-5 月)



资料来源: Marklines, 长江证券研究所

图 21: 欧洲 E 级别市场前十大新能源车型 (2025 年 1-5 月)



资料来源: Marklines, 长江证券研究所

比亚迪加速欧洲拓展，主要市场市占率持续提升 品牌建设与渠道为基，多市场布局，持续提升竞争力

车型逐渐丰富，叠加混动出海，出口与本地化并行，比亚迪在欧洲加速拓展，带动销量高速增长。比亚迪从 2020 年开始开拓欧洲市场，从纯电车型拓展至插混车型，目前主要以出口的方式销往欧洲，同时在欧洲本地建设产能，2024 年比亚迪欧洲销量为 6.02 万辆。

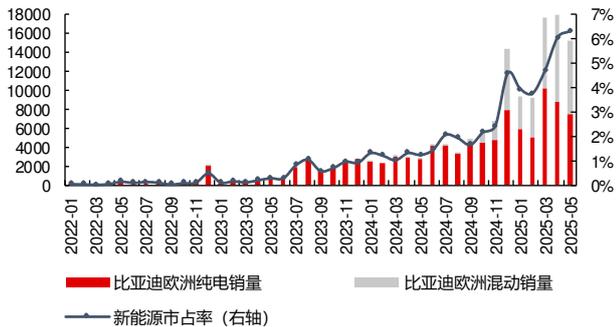
表 3: 比亚迪欧洲整体布局情况

车企	代表车型	能源类型	起售价 (万欧元)	2024 年销量 (万辆)	2024 年集团销量 (万辆)	欧洲经销商数量规划 (家)
比亚迪	BYD Dolphin	纯电	2.83	1.14	6.02	2025 年底 500+
	BYD Seal U	插混/纯电	3.69	1.67		
	BYD Atto 3	纯电	4.16	1.53		
	BYD Seal	纯电	5.06	1.07		
	BYD Sealion 7	纯电	5.31	0.05		

资料来源: carwow, Marklines, 长江证券研究所; 注: 汇率为截至 2025 年 5 月 6 日的当年平均汇率

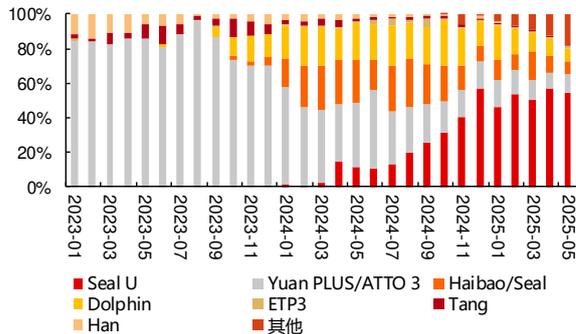
根据 Marklines 口径, 2025 年 1-5 月比亚迪在欧洲的新能源轻型车销量为 69,437 辆, 同比增长 408.5%。分车型来看, Seal U 贡献主要销量, 1-5 月累计销售 3.67 万辆, 海豚、ATTO 3、海豹分别销售 8039、7923、7696 辆。分国家来看, 2025 年 1-5 月土耳其、英国市场销量增长较快。

图 22: 比亚迪在欧洲拓展混动车型, 市占率持续提升 (辆)



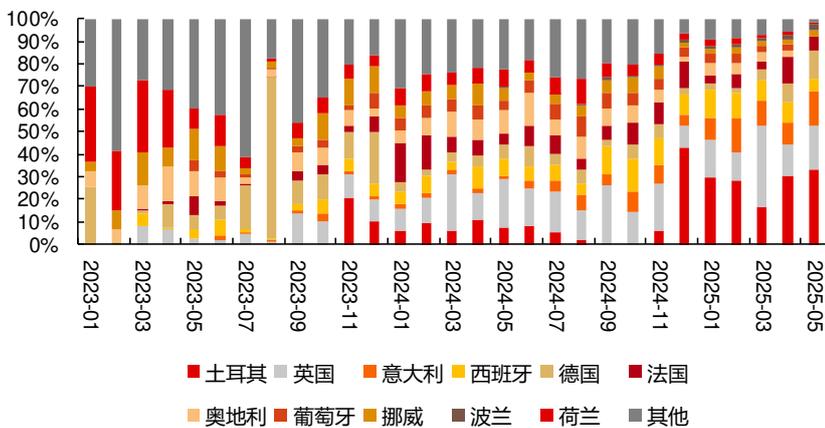
资料来源: Marklines, 长江证券研究所

图 23: 比亚迪欧洲分车型销量占比



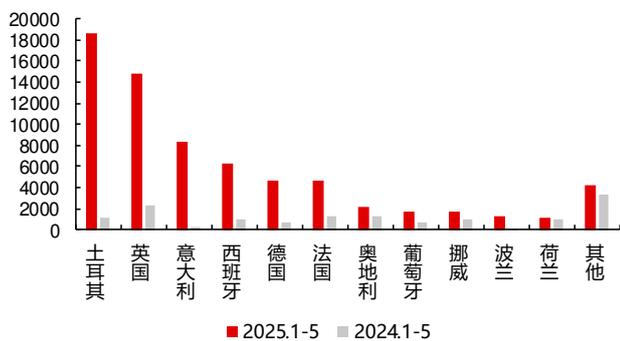
资料来源: Marklines, 长江证券研究所

图 24: 比亚迪欧洲分国家销量占比



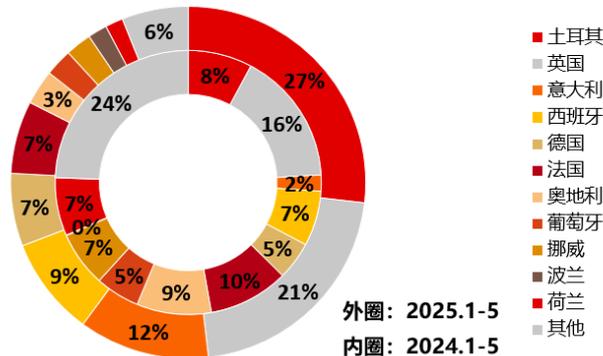
资料来源: Marklines, 长江证券研究所

图 25: 2025 年 1-5 月比亚迪欧洲分国家销量 (辆)



资料来源: Marklines, 长江证券研究所

图 26: 2025 年 1-5 月比亚迪欧洲分国家销量占比



资料来源: Marklines, 长江证券研究所

从纯电拓展混动，出海车型逐渐丰富，产品竞争力强

车型方面，比亚迪车型基本完整覆盖欧洲轻型车主要级别，品类从纯电车拓展至混动车型，高端车型、混动车型布局仍有较大空间。2023 年 12 月，比亚迪正式宣布插电混动将成为欧洲战略核心，放弃早期“只推纯电”的单一布局。

表 4: 比亚迪欧洲市场新车型布局情况

类型	时间	布局内容
新车上市	2021.08	唐 EV 在挪威开启交付
	2022.09	召开新能源乘用车欧洲线上发布会，面向欧洲市场推出汉、唐、BYD ATTO 3 (元 PLUS) 三款车型
	2023.06	在意大利召开品牌及产品发布会，宣布进入意大利乘用车市场，BYD ATTO 3 (元 PLUS)、汉、海豚、海豹四款车型亮相
	2023.10	比亚迪亮相德国慕尼黑车展，海豹正式在欧洲上市
	2023.11	元 PLUS, 海豚, 海豹在英国, 法国, 意大利, 西班牙和土耳其陆续上市，比亚迪意大利米兰大教堂先锋店 11 月正式营业
	2024.03	比亚迪在希腊发布 BYD ATTO 3 (元 PLUS) 以及海豹两款车型，宣布正式进入希腊乘用车市场
	2024.05	BYD SEAL U DM-i 在欧洲正式发售
	2024.10	比亚迪携多款新车型亮相法国巴黎国际车展，并举行 BYD SEALION 7 (海狮 07EV) 上市发布会。宋 PLUS DM-i 在希腊、波兰、匈牙利上市
	2024.11	比亚迪在德国法兰克福举办海狮 07EV (SEALION 7) 欧洲暨德国上市发布会
	2024.11	比亚迪海狮 07EV 在挪威上市
	2025.01	比亚迪携九款车型闪耀布鲁塞尔车展，元 UP 首次亮相欧洲
	2025.02	比亚迪海狮 07EV 在匈牙利上市，并在欧洲正式推出紧凑型 SUV 比亚迪元 UP (BYD ATTO 2)
	2025.05	比亚迪正式进入罗马尼亚，首批车型包括海狮 07EV、海豹、宋 PLUS DM-i 以及元 UP
	2025.05	比亚迪在意大利、法国、德国、西班牙、匈牙利等 15 个欧洲国家上市海鸥
	2025.06	比亚迪海豹 05DM-i 在波兰和斯洛伐克上市，BYD SHARK 6 进入不丹市场

资料来源：比亚迪“迪声漂洋”公众号，懂车帝、全球汽贸网，长江证券研究所

目前比亚迪主要车型已覆盖 B、D、SUV-B、SUV-C、SUV-D 等主流欧洲轻型车级别，起售价集中于 2.83-5.31 万元价格带，布局逐渐完整，且在竞品对比中竞争优势明显。

2025 年 2 月，ATTO 2 在欧洲推出，填补了 SUV-B 级别空白。2025 年 4 月，腾势在意大利米兰举行品牌发布会，进一步完善豪华汽车布局。此外，目前车型主要以纯电为主，插混车型主要为覆盖 SUV-D 级别的 Seal U DM-i，未来混动车型的布局仍有较大空间。

表 5: 比亚迪欧洲主要车型与竞品对比

品牌	车型	起售 (万欧元)	动力形式	级别	尺寸 (长/宽/高/轴距, mm)	电池度数 (Kwh)	续航里程 (km)	最大功率 (KW)	2024 年欧洲销量 (万辆)
比亚迪	Dolphin (海豚)	2.83	纯电	B	4290/1770/1570 /2700	44.9	340	70	1.14
标致	Peugeot e-208	2.89	纯电	B	4055/1745/1430 /2540	50.0	359	100	3.78
达契亚	Dacia Sandero	1.67	燃油	B	4088/1848/1499 /2600	-	-	67	25.00
比亚迪	Seal	5.11	纯电	D	4800/1875/1460 /2920	82.5	570	230	1.07
大众	ID.7	5.71	纯电	D	4961/1862/1536 /2970	82.0	612	210	3.19
大众	Passat (Santana)	4.40	燃油	D	4917/1849/1521 /2840	-	-	110	4.84

比亚迪	ATTO 2	2.90	纯电	SUV-B	4310/1830/1675 /2620	45.1	312	130	-
沃尔沃	EX30	3.93	纯电	SUV-B	4233/1940/1573 /2650	51.0	337	200	4.67
标致	Peugeot 2008	2.63	燃油	SUV-B	4300/1770/1550 /2610	-	-	96	11.00
比亚迪	ATTO 3	4.16	纯电	SUV-C	4455/1875/1615 /2720	49.9	418	150	1.53
大众	ID.4	4.35	纯电	SUV-C	4584/1852/1640 /2765	52.0	357	125	6.07
大众	Tiguan	4.13	插混	SUV-C	4539/1859/1660 /2680	25.7	-	96	2.17
斯柯达	karoq	4.23	燃油	SUV-C	4761/1864/1663 /2790	-	-	110	9.08
比亚迪	Sealion 7	5.31	纯电	SUV-D	4830/1925/1620 /2930	82.5	483	230	0.05
比亚迪	Seal U	3.69	插混/纯电	SUV-D	4775/1890/1670 /2770	18.3	-	160	1.01 (0.64)
斯柯达	Enyaq iV	4.37	纯电	SUV-D	4649/1879/1616 /2765	63.0	431	150	7.85
丰田	RAV4	4.71	插混	SUV-D	4620/1855/1690 /2690	18.1	-	163	1.47
沃尔沃	XC60	6.59	插混	SUV-D	4708/1999/1660 /2870	18.8	-	257	5.58
名爵	MG HS	2.86	燃油	SUV-D	4655/1890/1664 /2765	-	-	124	3.37
日产	X-Trail	3.62	燃油	SUV-D	4680/1840/1725 /2710	-	-	120	1.02
斯巴鲁	Outback	4.61	燃油	SUV-D	4880/1875/1675 /2745	-	-	124	0.57
阿尔法·罗密欧	Stelvio	5.35	燃油	SUV-D	4687/1903/1671 /2820	-	-	154	1.05

资料来源: carwow, Marklines, 长江证券研究所; 注: 汇率为截至 2025 年 5 月 6 日的当年平均汇率

从宋 Plus PHEV (Seal U) 与海外竞品对比来看, 比亚迪插混车型具有较好竞争力。以欧洲市场为例进行对比, 整体来看, 比亚迪宋 Plus PHEV 较之 PHEV 竞品价格更低, 而较之 HEV 竞品价格更高, 轴距为所有竞品中最大。比亚迪的产品基本实现了相近的轴距更低的价格或相近的价格更大的轴距, 具有较好的性价比竞争力。

图 27：宋 Plus PHEV (Seal U) 与欧洲市场 PHEV、HEV 对比



资料来源：各品牌官网，汽车之家，新闻，长江证券研究所

深化品牌在欧洲影响力，快速布局经销商网络

自主品牌先行者，比亚迪持续发力欧洲品牌建设与渠道布局。东南亚等市场缺少强势本土品牌，新能源发展处于起步期，中国品牌能实现快速切入，而欧洲本土汽车工业发达，新能源市场发展相对领先，与 MG 品牌本身具备海外基础不同，比亚迪持续以品牌建设与渠道布局为重点，打造坚实基础：1) 与当地大型经销商集团展开合作，快速布局渠道体系。2) 与租赁公司展开合作，切入 B 端市场。

具体来看，比亚迪 2023 年下半年起深化对欧洲布局，快速布局经销商网络。早在 2020 年 5 月，比亚迪即与挪威经销商集团 RSA 开展合作，出口唐 EV 车型，进入欧洲乘用车市场，后续进展缓慢，比亚迪于 2023 年重组欧洲高层团队。2024 年起比亚迪加速布局经销商网络，2024 年比亚迪成立了全新子公司 National Sales Company，直接与海外本土经销商进行对接。2024 年 10 月，比亚迪在德国的经销点仅为 27 家。比亚迪计划 2025 年底在德国扩展至 120 家，在欧洲则扩展至 500 家。

表 6：比亚迪欧洲市场经销商渠道布局情况

类型	时间	布局内容
经销商合作	2020.05	比亚迪与挪威经销商集团 RSA 合作，为欧洲首个乘用车经销商，负责车型在挪威当地的销售代理
	2022.07	与荷兰经销商集团 Louwman 达成战略合作，在荷兰多个城市开设线下门店
	2022.08	宣布与欧洲经销商集团 Hedin Mobility 合作：在瑞典市场，Hedin Mobility 作为分销及经销商在多个城市开设线下门店；在德国市场，比亚迪与 Hedin Mobility 联合甄选本地多个优质经销商
	2024.07	比亚迪今日宣布与国际移动出行及配送科技公司优步 (Uber) 达成一项为期多年的战略合作伙伴关系，计划在全球关键市场投放 10 万辆全新比亚迪电动汽车，该合作将从欧洲和拉丁美洲开始
	2024.09	比亚迪在德国汉诺威国际交通运输博览会首次亮相其纯电动轻型商用车 E-VALI 和纯电动堆场牵引车 EYT 2.0。期间，比亚迪与 CEVA Logistics (中文名称基华物流) 共同宣布在欧洲物流、地面运输方面展开合作

2024.12	比亚迪与国际领先的经销商集团 Inchcape Motors 在爱沙尼亚合作开设首家门店
2025.03	比亚迪与知名经销商 TDV Automotive 合作正式在塞尔维亚上市

资料来源：比亚迪“迪声漂洋”公众号，懂车帝、全球汽贸网，长江证券研究所

同时，**比亚迪高举高打，参与知名赛事直播，提升品牌知名度。**2024年1月，比亚迪正式宣布成为2024欧洲杯官方出行合作伙伴。这是欧洲杯首次携手新能源汽车品牌，同时也是首次“联姻”中国汽车品牌。咨询公司 Horvóth 在2024年4月针对欧洲车主的调查报告显示，**欧洲杯之后，比亚迪品牌在欧洲的认可度在半年内从10%升至36%，成为过去一年之内进步最大的中国品牌。**

表 7：比亚迪欧洲市场持续推进品牌建设

类型	时间	布局内容
品牌建设	2023.12	比亚迪海豚荣获由 AUTOBEST 评比的“2024年欧洲最值得购买汽车”奖项
	2024.07	元 PLUS 获专业购车平台评选为英国2024年度最具价值电动汽车；海豚获汽车经销商杂志评选为英国2024年度最佳汽车。比亚迪子品牌仰望 U8、U9 首次亮相英国古德伍德速度节
	2024.09	比亚迪携纯电动大巴 B12、B13 和 B18 及一系列创新技术首秀2024年德国柏林国际轨道交通技术展览会。BYD SEAL U 凭借出色效能，高分通过测试荣获欧盟 Green NCAP 五星认证
	2024.10	比亚迪海豹车身在欧洲车身大会车型评比中荣获第三名，这也是中国自主品牌首次夺得该荣誉
	2024.11	比亚迪海豹 (BYD SEAL) 获爱尔兰汽车媒体协会认可被评为2025年度最佳大型车，摘意大利公司车队杂志年度车型大奖。比亚迪宋 PLUS EV 被西班牙顶尖媒体 Xataka 评为2024年度最具科技含量电动汽车，比亚迪宋 PLUS DM-i 被欧洲领先汽车杂志 Auto Bild 评为2024年西班牙最具科技含量汽车。仰望汽车宣告旗下百万级纯电性能超跑仰望 U9 结束了本年度在德国的阶段性测试，再度刷新中国汽车极速新纪录
	2024.12	比亚迪正式宣布成为2025年欧洲 U-21 足球锦标赛官方合作伙伴。比亚迪被欧洲最大独立汽车媒体评奖机构 AUTOBEST 授予“2025年度最佳企业”称号。比亚迪获权威汽车杂志 Auto Zeitung 德国2024年度汽车最佳新秀品牌。比亚迪宋 PLUS DM-i 荣获西班牙历史悠久的汽车栏目 MQC2024年度最佳混合动力汽车奖。比亚迪元 UP 荣获欧盟环保测试 Green NCAP 五星认证
	2025.01	比亚迪宋 PLUS DM-i 获西班牙主流购车平台 Carwow 认可摘得2025年最值得购买车型奖
	2025.02	比亚迪宋 PLUS DM-i 与海豹分获西班牙信息平台2024年度最佳混动汽车奖和最佳中型汽车奖
	2025.04	腾势在意大利米兰举行品牌发布会，标志着腾势品牌正式进入欧洲。比亚迪在瑞士举办品牌上市发布会，正式进入瑞士市场。比亚迪在克罗地亚举办品牌发布会，正式进入克罗地亚市场。比亚迪海鸥荣膺“2025世界城市车 (World Urban Car)”冠军。SEALION 7 (海狮 07EV) 荣获欧洲新车安全评鉴协会 (EURO NCAP) 五星安全评级

资料来源：比亚迪“迪声漂洋”公众号，懂车帝、全球汽贸网，长江证券研究所

推进本地化生产，进一步规避关税风险

产能方面，**比亚迪欧洲建厂，开启本土化生产，进一步规避关税风险。**比亚迪在欧洲匈牙利和土耳其建设乘用车工厂，产能分别为30万辆和15万辆，其中匈牙利工厂主要负责生产纯电车型，将于2026年计划投产；土耳其工厂主要负责生产纯电和插混车型，将于2026年投产。比亚迪欧洲本土化生产，能够有效避免后续关税波动风险且降低运输成本，加大开辟海外市场。

表 8：比亚迪欧洲建厂规划

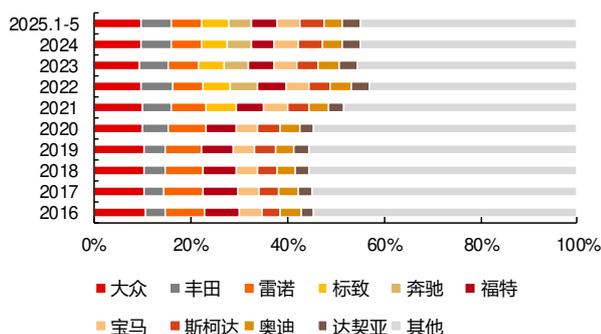
车企	国家	产能规划	投产时间
比亚迪	匈牙利	30 万辆	2026 年
	土耳其	15 万辆	2026 年

资料来源：Marklines，观察者网，长江证券研究所

车型与渠道共振，比亚迪欧洲市占率持续提升

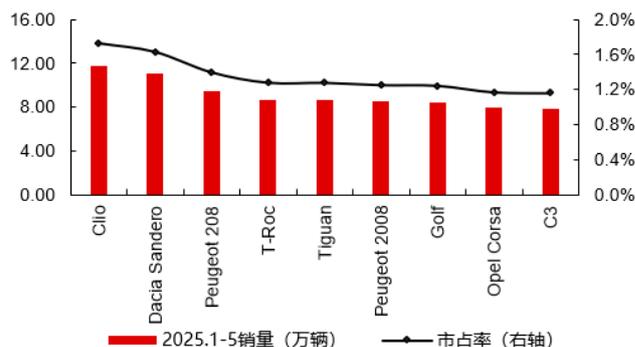
从竞争格局来看，欧洲轻型车市场以本土车系为主，日系丰田位居第二。分品牌来看，大众份额持续居于首位，2025年1-5月销量67万辆，市占率9.8%。前十大品牌中除丰田、福特外，其余均为欧系品牌，包括标致、雷诺、奔驰、奥迪、达契亚、斯柯达及宝马。丰田居于第二，2025年1-5月销量43万辆，市占率6.3%。

图 28：2025.1-5 月欧洲轻型车市场以欧系品牌为主



资料来源：Marklines，长江证券研究所

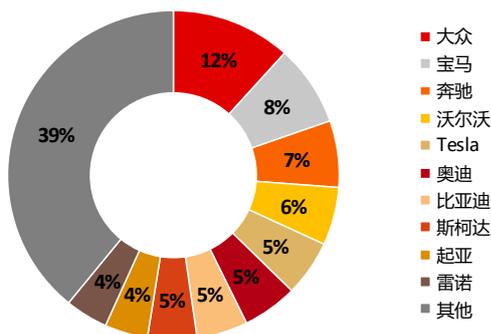
图 29：2025.1-5 月欧洲轻型车市场前十大车型



资料来源：Marklines，长江证券研究所

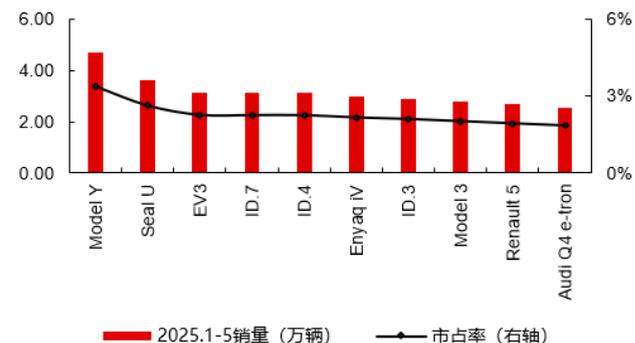
新能源市场大众品牌居于首位，比亚迪持续追赶。车型方面，Model Y 车型市占率第一，比亚迪 Seal U 市占率第二。欧洲新能源轻型车市场大众市占率领先，2025年1-5月大众销量16.3万辆，市占率11.7%，比亚迪市占率排第七，销量6.9万辆，市占率5.0%。从车型角度来看，2025年1-5月，特斯拉 Model Y 车型成为欧洲最畅销车型，比亚迪 Seal U 排名第二，销量达到4.7万辆，市占率3.4%。

图 30：2025.1-5 月欧洲新能源轻型车市场分品牌份额情况



资料来源：Marklines，长江证券研究所

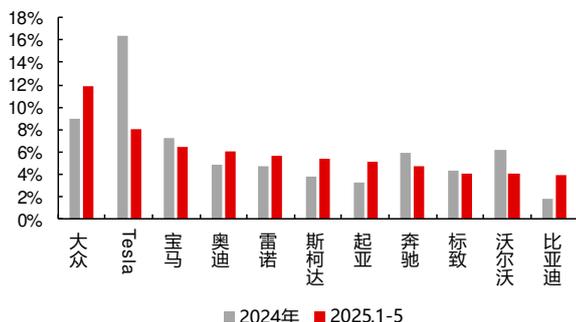
图 31：2025.1-5 月欧洲新能源轻型车市场前十大车型



资料来源：Marklines，长江证券研究所

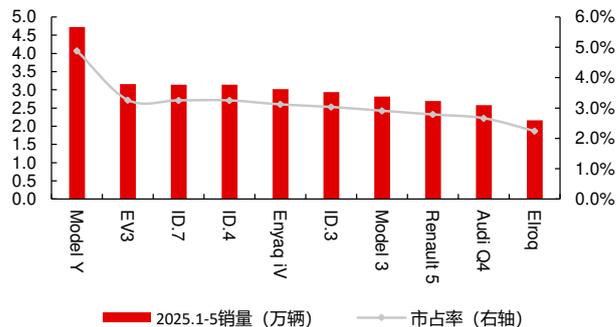
纯电市场，大众居首位，比亚迪份额翻倍增长。车型方面，Model Y 车型市占率第一。欧洲纯电轻型车市场大众市占率领先，2025年1-5月大众销量11.4万辆，市占率11.9%，比亚迪市占率排第11，销量3.8万辆，市占率3.9%。从车型角度来看，2025年1-5月，特斯拉 Model Y 车型成为欧洲最畅销纯电车型，销量约4.7万辆，市占率4.9%。

图 32：欧洲纯电轻型车市场分品牌份额情况



资料来源：Marklines，长江证券研究所

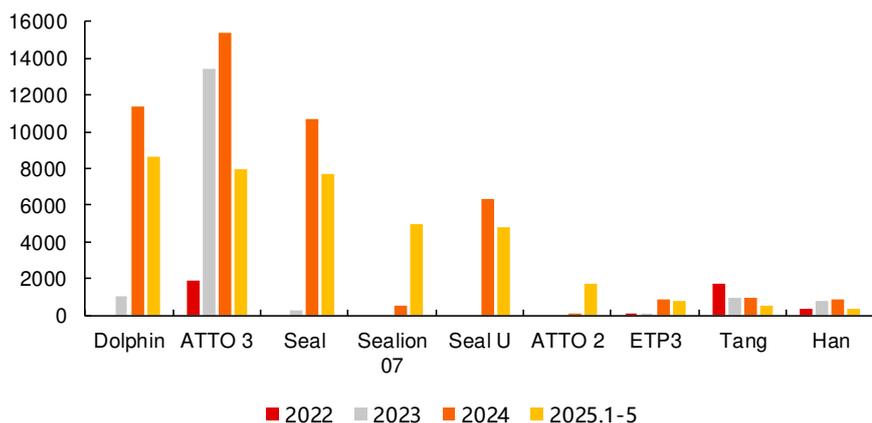
图 33：2025.1-5 月欧洲纯电轻型车市场前十大车型



资料来源：Marklines，长江证券研究所

比亚迪在欧洲热销纯电车型分别为海豚、ATTO 3、Seal、海狮 07、Seal U 等车型。

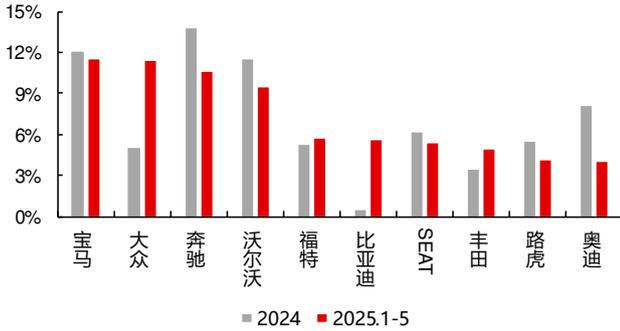
图 34：比亚迪欧洲纯电车型销量情况 (辆)



资料来源：Marklines，长江证券研究所

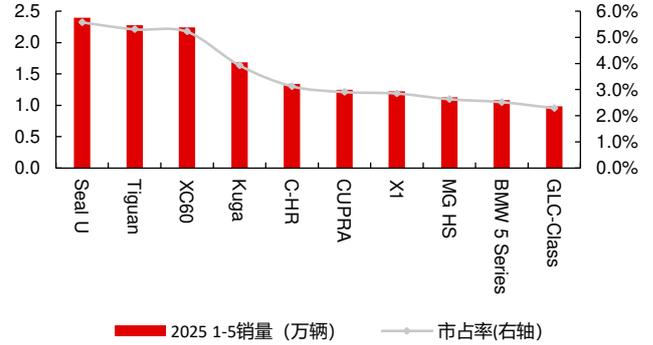
混动市场，宝马居首位，比亚迪份额快速增长。车型方面，比亚迪 Seal U 车型市占率第一。欧洲混动轻型车市场宝马市占率领先，2025 年 1-5 月宝马销量 5.0 万辆，市占率 11.6%，比亚迪市占率排第六，销量 2.4 万辆，市占率 5.6%，同比+5.1pct。从车型角度来看，2025 年 1-5 月，比亚迪 Seal U 成为欧洲最畅销混动车型，销量约 2.4 万辆，市占率 5.6%。

图 35: 欧洲混动轻型车市场分品牌份额情况



资料来源: Marklines, 长江证券研究所

图 36: 2025.1-5 月欧洲混动轻型车市场前十大车型

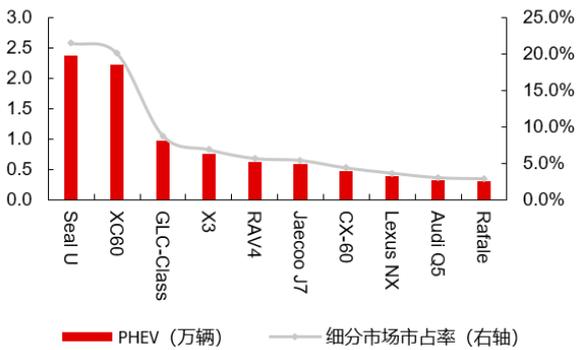


资料来源: Marklines, 长江证券研究所

比亚迪混动在欧洲大放异彩, 比亚迪在欧洲推出的混动车型主要为 Seal U。依托规模与技术, 低关税下, DM-i 车型竞争优势明显。Seal U DM-i 在尺寸空间与欧洲竞品车型相比具有优势, 混动车不加征电动车关税故价格更具竞争力。比亚迪依托于国内基本盘的规模优势, 混动系统中核心零部件自采自供, 并且借助 DM-i 平台, 混动车型在海外市场竞争力优势明显, 未来发展空间巨大。

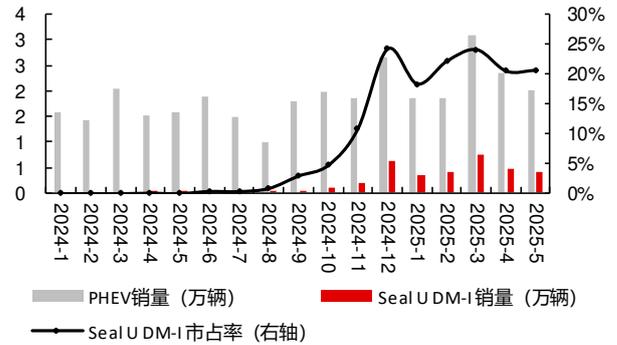
Seal U DM-i 是比亚迪首次向欧洲消费者展示其自主研发的 DM-i 超级混动技术, 于 2024 年 5 月在欧洲正式发售。2025 年 1-5 月销量为 2.4 万辆, Seal U DM-i 位列欧洲 SUV-D PHEV 细分市场第一名, 其中 2025 年 5 月 Seal U 在 SUV-D PHEV 细分市场占有超过 20%。

图 37: 欧洲 SUV-D PHEV 细分市场前十大车型 (2025 年 1-5 月)



资料来源: Marklines, 长江证券研究所

图 38: 2025.5 欧洲 SUV-D PHEV 细分市场 Seal U DM-i 市占率超 20%



资料来源: Marklines, 长江证券研究所

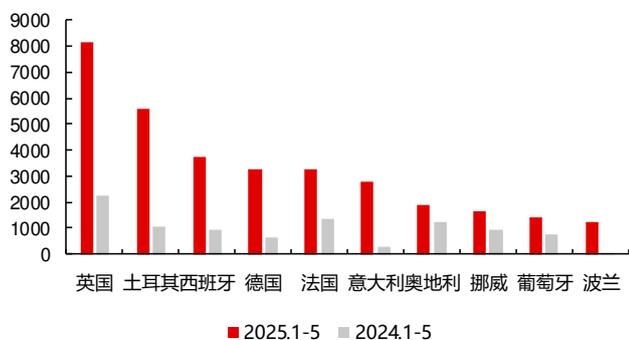
分国家来看, 比亚迪在欧洲大多数国家市占率显著提升, 其中土耳其、希腊、意大利、西班牙等市场比亚迪新能源市占率提升较快。混动方面, 比亚迪在意大利、英国、西班牙等市场插混市占率快速提升。

图 39: 2025 年 1-5 月比亚迪在欧洲分国家新能源市占率情况

	比亚迪销量 (辆)		比亚迪市占率		纯电市占率		插混市占率		区域新能源渗透率		区域纯电渗透率		区域插混渗透率	
	2025.1-5	销量YOY	2025.1-5	同比	2025.1-5	同比	2025.1-5	相比2024	2025.1-5	同比	2025.1-5	同比	2025.1-5	同比
欧洲	69451	409.0%	5.0%	3.8%	3.9%	2.1%	5.6%	4.4%	20.4%	4.5%	14.0%	3.2%	6.3%	1.2%
主流市场														
葡萄牙	1735	135.7%	6.6%	4.0%	8.3%	3.8%	3.5%	2.6%	30.0%	4.2%	19.3%	4.4%	10.7%	-0.1%
奥地利	2216	79.3%	6.4%	2.0%	9.0%	2.2%	2.3%	1.9%	34.8%	10.9%	21.2%	6.0%	13.6%	5.0%
英国	14807	565.8%	5.4%	4.3%	4.4%	2.8%	7.5%	7.1%	28.1%	7.1%	19.1%	4.8%	9.0%	2.3%
法国	4629	248.0%	2.7%	2.1%	2.5%	1.5%	3.8%	2.4%	20.6%	-1.7%	16.0%	0.5%	4.5%	-2.1%
比利时	1105	43.5%	2.1%	0.9%	2.7%	0.7%			28.1%	2.5%	21.8%	5.8%	6.4%	-3.3%
荷兰	1123	15.9%	1.5%	0.1%	1.6%	-0.4%	1.3%	1.1%	48.8%	4.1%	34.6%	3.9%	14.2%	0.2%
德国	4637	630.2%	1.5%	1.2%	1.6%	1.2%	1.2%	1.2%	27.4%	9.1%	17.6%	5.6%	9.8%	3.5%
潜力市场														
土耳其	18644	1650.6%	34.8%	29.4%	13.9%	8.4%	98.0%	3.2%	10.9%	6.8%	8.2%	4.1%	1.1%	
希腊	686	1705.3%	12.5%	11.8%	24.0%	22.5%	1.7%	1.4%	10.8%	1.9%	5.2%	1.4%	5.6%	0.5%
意大利	8285	3003.0%	11.0%	10.4%	7.0%	5.9%	15.3%	13.1%	9.4%	3.7%	4.9%	2.1%	4.5%	1.6%
西班牙	6283	582.2%	9.7%	7.7%	11.5%	7.6%	7.9%	4.9%	12.9%	2.7%	6.4%	1.1%	6.4%	1.6%
爱尔兰	703	-22.8%	6.7%	-4.0%	6.9%	-3.9%			17.8%	5.4%	16.8%	4.6%	0.9%	0.7%
成熟市场														
挪威	1657	80.1%	3.0%	0.7%	3.1%	0.7%			80.7%	11.4%	78.2%	11.0%	2.5%	0.4%
丹麦	751	-16.5%	2.2%	-0.8%	2.4%	-0.9%			65.4%	19.9%	60.5%	19.4%	4.9%	0.5%
瑞典	419	-9.3%	0.6%	-0.2%	0.5%	-0.9%	0.8%	0.7%	54.7%	6.5%	31.8%	4.2%	23.0%	2.3%
其他市场														
波兰	1222	12120.0%	8.4%	8.3%	11.3%	11.1%			5.5%	2.1%	4.1%	1.5%	1.4%	0.6%

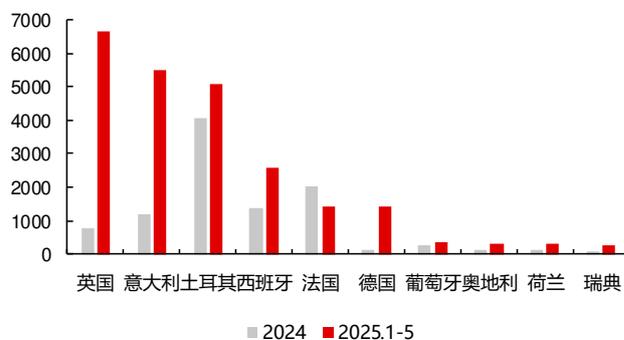
资料来源: Marklines, 长江证券研究所

图 40: 2025 年 1-5 月比亚迪纯电车型分国家销量 (辆)



资料来源: Marklines, 长江证券研究所

图 41: 2025 年 1-5 月比亚迪混动车型分国家销量 (辆)



资料来源: Marklines, 长江证券研究所

投资建议

技术与规模构建超越行业竞争力，智能化、出海与高端发力迈向新巅峰。智能化大战略下，智驾转型态度坚定。超级 e 平台发布，纯电技术迎来重大革新，持续巩固电动化技术优势。腾势、仰望与方程豹车型储备丰富，加速布局高端市场。出海持续发力，海外渠道与车型矩阵将进一步完善。规模效应加持下，随着出海与高端化放量，盈利能力有望持续提升。预计 2025-2027 年公司归母净利润 520、653、754 亿元，维持“买入”评级。

风险提示

1、下游汽车销量增速不及预期。汽车销量受经济、居民购买力、购买意愿等多种影响，若汽车销量增速不及预期或新能源需求不及预期则有可能影响零部件企业营收及利润。

2、市场竞争及产品竞争加剧风险。汽车产业已发展较为成熟，行业生产企业众多，市场化程度较高，如果在激烈的市场竞争中不能保持竞争优势、提升产品质量和服务水平、降低成本、提升差异化的产品竞争力，将会面临订单减少、销售收入下降及盈利能力下滑的风险。

3、海外市场需求低于预期。乘用车销量及出口受宏观经济形势和海外经济情况影响，若经济复苏不及预期，或出现汽车出口景气度较低等情况。同时海外政策变化也会影响车企具体出口情况。

4、原材料波动风险。原材料成本大幅上升挤压零部件企业盈利。汽车零部件企业原材料通常包括钢铁、铝、塑料等，原材料价格波动短期可能会扰动零部件盈利水平。

5、盈利预测假设不成立或不及预期的风险。在对公司进行盈利预测及投资价值分析时，我们基于行业情况及公司公开信息做了一系列假设。随着新车型放量，海外以及高端化业务开拓，预计公司 2025、2026 年营收分别为 9830.5 亿元、11665.2 亿元，增速分别为 26.5%、18.7%；归母净利润分别为 519.6 亿元、653.2 亿元，增速分别为 29.1%、25.7%。

若上述假设不成立或者不及预期则我们的盈利预测及估值结果可能出现偏差，具体影响包括但不限于公司业绩不及我们的预期、估值结果偏高等。极端悲观假设下，若行业竞争加剧，或者公司高端化及海外业务拓展低于预期，公司未来收入/业绩的预期可能会有所降低，假设极端悲观情况下，2025、2026 年营业收入分别为 8952.2 亿元、9892.2 亿元，增速为 15.2%、10.5%；归母净利润分别为 477.5 亿元、535.9 亿元，增速为 18.6%、12.2%。

表 9：公司收入和利润的敏感性分析（单位：亿元）

	基准情形			悲观情形		
	2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
营业收入	7771.0	9830.5	11665.2	7771.0	8952.2	9892.2
——YOY	29.0%	26.5%	18.7%	29.0%	15.2%	10.5%
归母净利润	402.5	519.6	653.2	402.5	477.5	535.9
——YOY	34.0%	29.1%	25.7%	34.0%	18.6%	12.2%

资料来源：Wind，长江证券研究所

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	777102	983048	1166516	1319135	货币资金	102739	251401	393494	555989
营业成本	626047	777540	916782	1034740	交易性金融资产	40511	40511	40511	40511
毛利	151056	205508	249734	284394	应收账款	62299	78809	93518	105753
%营业收入	19%	21%	21%	22%	存货	116036	144115	169923	191787
营业税金及附加	14752	16712	19831	22425	预付账款	3974	4936	5820	6568
%营业收入	2%	2%	2%	2%	其他流动资产	45013	49140	52794	55834
销售费用	24085	41288	50160	56723	流动资产合计	370572	568913	756060	956442
%营业收入	3%	4%	4%	4%	长期股权投资	19082	19082	19082	19082
管理费用	18645	23249	27880	31659	投资性房地产	60	60	60	60
%营业收入	2%	2%	2%	2%	固定资产合计	262287	270946	255369	220876
研发费用	53195	60949	72324	81786	无形资产	38424	38424	38424	38424
%营业收入	7%	6%	6%	6%	商誉	4428	4428	4428	4428
财务费用	1216	0	0	0	递延所得税资产	8559	9309	9309	9309
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	79943	82387	82387	82387
加：资产减值损失	-3872	-150	-150	-150	资产总计	783356	993549	1165120	1331007
信用减值损失	-1553	0	0	0	短期贷款	12103	12103	12103	12103
公允价值变动收益	532	0	0	0	应付款项	241643	300117	353862	399392
投资收益	2291	0	0	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	50486	63161	79390	91651	应付职工薪酬	21843	27129	31987	36103
%营业收入	6%	6%	7%	7%	应交税费	10097	12773	15157	17140
营业外收支	-805	0	0	0	其他流动负债	210298	259328	302430	338786
利润总额	49681	63161	79390	91651	流动负债合计	495985	611450	715540	803524
%营业收入	6%	6%	7%	7%	长期借款	8258	8258	8258	8258
所得税费用	8093	9474	11908	13748	应付债券	0	0	0	0
净利润	41588	53687	67481	77903	递延所得税负债	2787	2500	2500	2500
归属于母公司所有者的净利润	40254	51964	65316	75404	其他非流动负债	77637	79962	79962	79962
少数股东损益	1334	1722	2165	2499	负债合计	584668	702170	806260	894244
EPS (元)	13.84	9.46	11.89	13.72	归属于母公司所有者权益	185251	276219	341536	416940
					少数股东权益	13437	15160	17325	19824
现金流量表 (百万元)					股东权益	198688	291379	358860	436764
					负债及股东权益	783356	993549	1165120	1331007
经营活动现金流净额	133454	198025	212093	222495	基本指标				
取得投资收益收回现金	469	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
长期股权投资	-1435	0	0	0	每股收益	13.84	9.46	11.89	13.72
资本性支出	-96292	-90352	-70000	-60000	每股经营现金流	45.87	36.04	38.60	40.49
其他	-31824	-2119	0	0	市盈率	20.42	36.13	28.74	24.90
投资活动现金流净额	-129082	-92470	-70000	-60000	市净率	4.44	6.80	5.50	4.50
债券融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	6.50	11.56	9.26	7.33
股权融资	98	39020	0	0	总资产收益率	5.1%	5.2%	5.6%	5.7%
银行贷款增加(减少)	-9937	0	0	0	净资产收益率	21.7%	18.8%	19.1%	18.1%
筹资成本	-10051	0	0	0	净利率	5.2%	5.3%	5.6%	5.7%
其他	9623	3967	0	0	资产负债率	74.6%	70.7%	69.2%	67.2%
筹资活动现金流净额	-10268	42987	0	0	总资产周转率	1.06	1.11	1.08	1.06
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-5896	148541	142093	162495					

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。