



# 技术引领行业发展，用户体验打造品牌护城河

## —— 比亚迪深度报告

2026年04月07日

### 核心观点

- 二代刀片电池在技术领先、成本控制、安全性能与能源自主四大核心维度，已构建起深厚的护城河，配套快充打造极致体验生态。**2026年3月5日公司发布二代刀片电池及快充技术，实现电池及补能技术、安全保障和充电桩性能三方面行业领先，**电池与补能技术上**，快充技术创造全球量产最快充电速度新纪录，并实现低温充电性能新突破：从10%到70%，只用5分钟就能充好；从10%到97%，只用9分钟就能充饱；零下30度，从20%到97%，只比常温多3分钟，搭载二代刀片电池的腾势Z9GT，纯电续航突破1000公里，实现同级领先；**安全保障上**，二代刀片电池“容量保持率”整体提升2.5%，电芯终身保修，安全标准全面超越新国标；**充电桩性能上**，开发单枪充电功率1500kW的全球量产最大功率充电桩，2026年底计划落成20000座快充站并开启海外规模化布局。公司历时六年实现电池技术新突破，克服了磷酸铁锂电池在快充上的局限性，实现快充与加油一样快，推动用户补能方式变革，建立生态竞争壁垒。公司垂直供应链布局带来的三电系统与补能基础设施的高度协同性是推动电池与快充技术革新的关键，核心技术自主可控为公司建立了在电动化技术上的代际优势与成本优势。
- 全球化与高端化双轮驱动，全球品牌影响力不断提升：**2025年公司以460.2万辆年销量成为首个进入全球销量TOP5的中国汽车品牌，并连续三年进入凯度Kantar发布的《年度最具价值全球品牌》榜单中汽车品牌TOP10，是唯一入榜的中国汽车品牌，全球影响力持续提升。2022年以来公司通过腾势、方程豹、仰望等高端子品牌突破30-100万高端豪华市场，配合王朝、海洋网形成覆盖从大众到豪华的完备产品谱系与品牌梯队，2025年高端子品牌全面发力，全年合计销量同比+108.8%至39.7万辆，占公司总销量比重同比+4.2pct至8.6%，助力公司2025年在竞争激烈的汽车市场保持均价的相对稳定。公司通过高强度研发投入（2025年研发投入634.4亿元，2021-2025年CAGR达56.3%）与大规模研发团队（2025年研发人员12.8万人，2021-2025年CAGR达33.3%）构建庞大“技术鱼池”，以技术驱动公司成长，2025年稳居国内乘用车市场龙头，并通过海外市场高速扩张实现全球品牌影响力提升，2025年乘用车出口销量同比+142.1%至101.0万辆，产品已覆盖全球119个国家和地区，海外市场份额持续提升，在欧洲、大洋洲等部分发达国家地区销量超越特斯拉，获得市场认可。同时，公司通过本地化产能建设与多维度文化宣传（如赞助足球赛事、音乐节合作等）提升当地市场对公司品牌认可度，实现品牌全球化的纵深突破。
- 投资建议：**2026年快充、辅助驾驶等技术升级有望驱动公司进入新品强周期，全年预计超10款新车上市，国内市场方面，王朝网与海洋网新品有望有效对冲政策退坡影响，高端子品牌销量有望保持高速增长。海外市场方面，产品谱系进一步完备叠加本地工厂产能利用率提升有望推动海外市场销量增长延续。

受益于国内与海外市场双轮驱动，预计2026年公司乘用车销量为522.22万辆，同比+14.9%，其中国内市场销量372.08万辆，同比+5.2%，海外市场销量150.14万辆，同比+48.6%。业绩方面，预计2026年~2028年公司将分别实现营收9608.01亿元、10612.15亿元、11658.58亿元，实现归母净利润370.69亿元、420.50亿元、502.35亿元，EPS为4.07元、4.61元、5.51元，对应PE为24倍、21倍、18倍。综合考虑绝对估值与相对估值，公司合理每股价值为110.68元-133.82元，对应市值区间为10090.92亿元-12200.64亿元，维持“推荐”评级。

比亚迪（股票代码：002594）

推荐 维持评级

### 分析师

石金漫

✉: shijinman\_yj@chinastock.com.cn  
分析师登记编码: S0130522030002

秦智坤

✉: qinzhikun\_yj@chinastock.com.cn  
分析师登记编码: S0130525070003

### 市场数据

2026年04月07日

股票代码	002594
A股收盘价(元)	97.98
上证指数	3,890.16
总股本(万股)	911,720
实际流通A股(万股)	348,661
流通A股市值(亿元)	3,416

### 相对沪深300表现图

2026年04月07日



资料来源：中国银河证券研究院

### 相关研究

- **风险提示：**汽车销量增长不及预期的风险；新车上市进展不及预期的风险；市场竞争加剧的风险；智能化技术研发不及预期的风险。

## 主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	803,965	960,801	1,061,215	1,165,858
收入增长率%	3.46	19.51	10.45	9.86
归母净利润(百万元)	32,619	37,069	42,050	50,235
利润增长率%	-18.97	13.64	13.44	19.46
摊薄 EPS(元)	3.58	4.07	4.61	5.51
PE	27.39	24.10	21.24	17.78
PB	3.63	3.27	2.93	2.52
PS	1.11	0.93	0.84	0.77

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

## 目录

### Catalog

一、 闪充引领技术跃迁，二代刀片电池打造技术护城河.....	4
(一) 闪充引领电池技术飞跃，公司电动化能力行业领先.....	4
(二) 历时六年实现刀片电池新突破，开启技术跃迁与生态革命.....	6
(三) 垂直供应链整合提升抗风险能力，夯实技术代际领先优势.....	8
二、 全球化与高端化双轮驱动，全球品牌影响力不断提升.....	9
(一) 从性价比到价值引领，通过高端子品牌实现品牌形象升级.....	9
(二) 技术驱动与规模效应支撑价值转型，夯实全球龙头地位.....	12
(三) 国际化与文化输出稳步推进，品牌全球化纵深突破.....	14
(四) 加入国际汽车工业组（IATF），深度参与全球汽车标准制定，打破欧美长期垄断.....	15
三、 盈利预测与估值.....	16
四、 风险提示.....	19

# 一、闪充引领技术跃迁，二代刀片电池打造技术护城河

## (一) 闪充引领电池技术飞跃，公司电动化能力行业领先

公司发布第二代刀片电池及闪充技术，引领全球新能源汽车充电迈入闪充时代，实现行业三大领先。2026年3月5日，公司举办“闪充中国 改变世界”发布会，正式发布第二代刀片电池及闪充技术，攻克电动化上半场“充电慢”和“低温充电难”的世界性难题，引领全球新能源汽车充电迈入闪充时代，公司董事长王传福现场宣布所有搭载第二代刀片电池的闪充车车主，均享有重磅“闪充权益”，自交车之日起，在全国闪充站可享受1年的免费闪充权益，并且在闪充免费期结束后，也会同行业保持一致，不会额外收费。公司第二代刀片电池及闪充技术在电池及补能技术、安全保障和充电桩性能三方面实现行业领先。

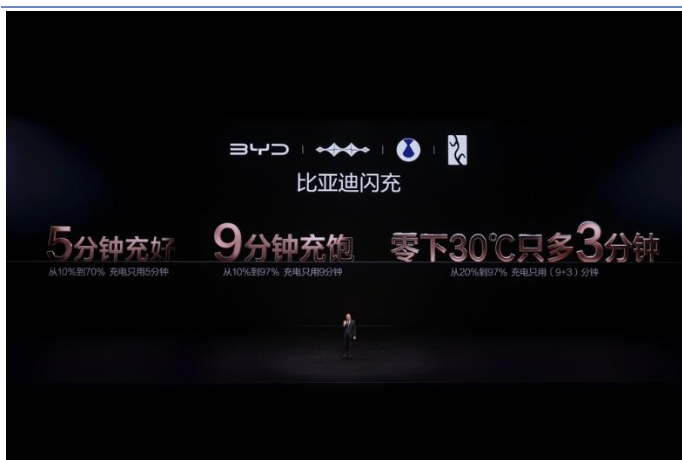
图1：公司发布第二代刀片电池及闪充技术，引领全球新能源汽车充电迈入闪充时代



资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

① 电池及补能技术领先：创全球量产最快充电速度新纪录，纯电车型续航突破 1000 公里。公司闪充技术创造全球量产最快充电速度新纪录，并实现低温充电性能新突破：从 10% 到 70%，只用 5 分钟就能充好；从 10% 到 97%，只用 9 分钟就能充饱；零下 30 度，从 20% 到 97%，只比常温多 3 分钟。公司在实现闪充的同时，确保了能量密度不升反降，打破行业公认的“闪充”与“高能量密度”矛盾体，叠加整车轻量化、高效化创新，搭载公司第二代刀片电池的腾势 Z9GT，纯电续航突破 1000 公里，达到 1036 公里，实现同级领先。

图2：闪充创全球量产最快充电速度新纪录



资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

图3：搭载第二代刀片电池的腾势 Z9GT 纯电续航突破 1000 公里



资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

②**电池安全保障行业领先：电池质保政策加码，安全标准全面超越新国标。**公司第二代刀片电池通过打造“锂离子高速通道”和“全温域智能热管理系统”，实现了更低的产热和更高效、均匀的散热，让闪充对电池寿命几乎没有影响，基于扎实的技术实力，公司在第二代刀片电池上的质保政策再加码，“容量保持率”整体提升 2.5%，电芯终身保修。公司第二代刀片电池安全标准全面超越新国标，如 500 次闪充循环后进行外部短路电池不起火不爆炸（新国标要求 300 次）、同时触发 4 节电池短路电池不起火、不爆炸（新国标要求 1 节）、最高 1500J 底部撞击电池不起火、不爆炸（新国标要求 150J）。

图4：第二代刀片电池质保政策再加码



资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

图5：第二代刀片电池安全标准全面超越新国标



资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

③**充电桩性能行业领先：开发单枪充电功率 1500kW 的全球量产最大功率充电桩，2026 年底计划落成 20000 座闪充站并开启海外规模化布局。**公司开发的闪充桩单枪充电功率达到 1500kW，创全球量产单枪最大功率充电桩记录，配合超级快放的储能系统，突破了电网容量限制，同时公司全球首创“滑轨悬吊式 T 型桩”设计，提升充电便捷性和灵活性。公司计划到 2026 年底建设落成 20000 座闪充站，其中 18000 座采用与全国充电网络运营协同合作的“闪充站中站”模式，实现一二线城市 3 公里内、三四线城市 5 公里内、五六线城市 6 公里内就有闪充站，确保用户在城区 90% 区域的 5 公里内就能够使用闪充服务，2000 座闪充桩覆盖近三分之一的高速公路服务区，实现平均每隔 100 多公里就有一座闪充站，并将在 2026 年五一前建成首批 1000 座“闪充高速站”。截止 3 月 25 日，公司已累计建成 4990 座闪充站，覆盖城市 292 个。另外，公司还计划在 2026 年底在海外规模化落地闪充站，有望通过引领全球电动化基础设施建设提升自身产品的全球竞争力。

图6：公司开发全球量产最大功率充电桩（单枪 1500kW）



资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

图7：公司计划 2026 年底建成 20000 座闪充站



资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

宋 Ultra EV 搭载第二代刀片电池与闪充技术，产品综合竞争力行业领先，爆款潜力十足。2026 年 3 月 26 日，公司新品宋 Ultra EV 正式上市，定价 15.19-17.99 万元，定位中型 SUV，全系标配第二代刀片电池与闪充技术，新车还全系标配云辇-C 智能阻尼车身系统、TBC 高速爆胎稳行系统、天神之眼 C 辅助驾驶系统，可选装天神之眼 B 辅助驾驶激光版（9900 元），与同价位竞品相比，公司除补能性能全面领先外，其他性能均位于行业前列，综合竞争力行业领先，爆款潜力十足。

表1: 宋 Ultra EV 首搭第二代刀片电池与闪充技术，产品综合竞争力行业领先，爆款潜力十足

	宋 Ultra EV 2026 款 605KM 超越型	尚界 H5 2025 款 纯电 Pro	深蓝 S07 2026 款 550Ultra 华为乾崮 ADS SE 版	零跑 C16 2026 款 纯电 580 尊享版 6 座
厂商指导价 (万元)	15.99	16.58	16.69	16.18
长*宽*高 (mm)	4850*1910*1670	4780*1910*1657	4750*1930*1625	4915*1905*1700
轴距 (mm)	2840	2840	2900	2825
最大功率 (kW)	240	150	200	215
最大扭矩 (N·m)	305	350	290	360
零百加速 (s)	6.8	7.9	7.4	6.37
CLTC 纯电续航 (km)	605	535	550	580
电池快充电量范围	<b>10%-97%</b>	-	30%-80%	30%-80%
电池快充时间 (小时)	<b>0.15</b>	-	0.25	0.27
智驾配置	摄像头数量	11	10	10
	毫米波雷达数量	5	3	3
	激光雷达数量	○1	-	-
	辅助驾驶路段	○城市路段 ●高速路段	●高速路段	○城市路段 ●高速路段
	遥控泊车	●	●	●
	记忆泊车	-	○	●
座舱配置	中控屏幕尺寸	15.6 英寸	15.6 英寸	15.6 英寸
	面部识别	●	●	-
	扬声器数量	8	12	20
	车内环境氛围灯	127 色	256 色	64 色
	后排液晶屏幕/尺寸	●9 英寸	●9 英寸	-
	电动座椅记忆功能	●驾驶位/●副驾驶位	●驾驶位	●驾驶位/●副驾驶位

资料来源: 汽车之家, 中国银河证券研究院 (注: ●表示标配, ○表示选配)

**规模化与成本优势:** 凭借垂直整合能力，公司将碳化硅模块成本降低 40%，使高阶闪充技术可下放至 10 万级车型，极大提升产品质价比。2025 年公司全球动力电池装车量达 194.8GWh，全球市占率 16.4%，位居第二；外供比例突破 20%，客户涵盖特斯拉、奔驰、小米等品牌，加速向全球电池供应商转型。

## (二) 历时六年实现刀片电池新突破，开启技术跃迁与生态革命

① **技术积累期 (2009-2020 年):** 2020 年发布初代刀片电池，引领电池安全性革命。公司最早于 2009 年首次公开长条薄型（刀片状）磷酸铁锂动力电池专利以及配套电芯的无模组/少模组电池包系统设计专利，电芯为卷绕式软包结构，两端出极耳，大面紧密排列成组。公司电池技术积淀深厚，于 2020 年 3 月 29 日正式推出“刀片电池”，采用创新性的架构提升电池包结构强度、空间

利用率和电池安全性，不仅解决了磷酸铁锂电池能量密度低的痛点，还引领全球动力电池安全达到新高度。通过结构创新，“刀片电池”体积利用率相较传统有模组电池包提升 50%以上，续航里程达到高能量三元锂电池的同等水平，并在“针刺穿透测试”后无明火、无烟，电池表面温度仅有 30-60℃左右，安全性明显好于三元锂电池与磷酸铁锂块状电池。刀片电池率先量产搭载于公司高端纯电车型汉，后逐渐应用至全系车型。

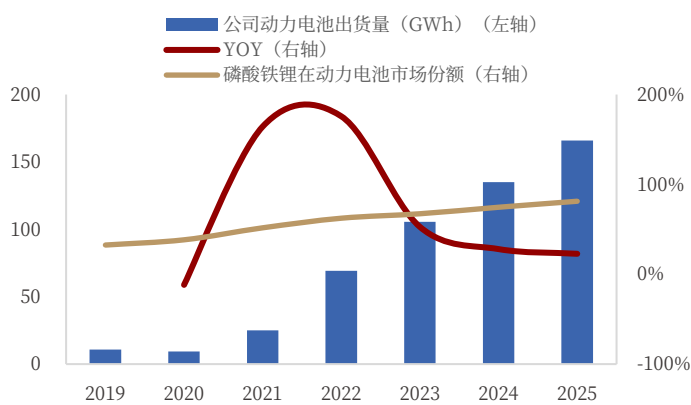
图8：“刀片电池”在“针刺穿透测试”中的表现明显好于三元锂电池与磷酸铁锂块状电池



资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

②产品量产与短板突破期（2021-2025年）：2020年以来刀片电池装车量快速增长，技术研发布局着力突破磷酸铁锂低温续航与快充速度局限性。2020年以来，刀片电池成为公司新能源产品的核心竞争力之一，推动公司销量与电池装车量高速增长，2020-2025年公司动力电池装车量复合增速达77%，公司通过刀片电池将磷酸铁锂方案的安全性、低成本优势快速向市场推广，引领磷酸铁锂动力电池出货量占比持续提升，2025年全年磷酸铁锂动力电池出货量占比达到81%，较2020年增长43个百分点。相较于三元锂方案，磷酸铁锂方案在低温续航与快充速度上存在局限性，公司在推动初代刀片电池量产规模提升同时开启第二代产品研发，着力突破磷酸铁锂方案短板。

图9：2020年以来公司刀片电池出货量快速提升



资料来源：中国动力电池产业联盟，中国银河证券研究院

图10：磷酸铁锂在低温续航与快充速度上较三元锂存在劣势

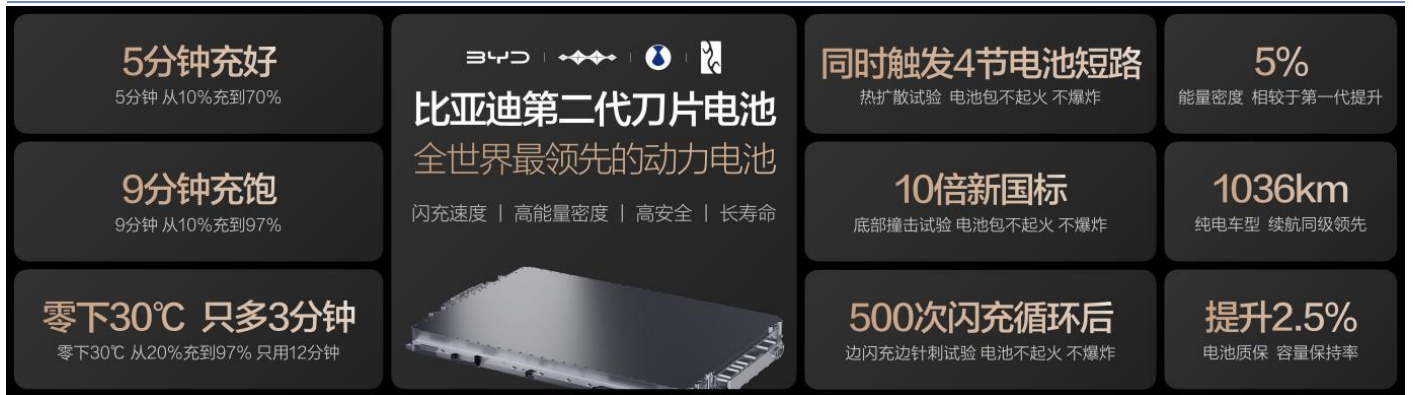
对比维度	磷酸铁锂 (LFP)	三元锂 (NCM/NCA)
电芯能量密度	180-210Wh/kg	220-350Wh/kg
热失控温度	500-800℃	200-300℃
循环寿命	2000-5000次	1000-2000次
低温性能 (-20℃)	容量保持率 50%-55%	容量保持率 70%
成本 (电芯)	比三元锂低 30%左右	高，受钴/镍价格影响大
快充能力	相对较低 (20℃恒流比约 10.08%)	较高 (20℃恒流比约 52.75%)

资料来源：盖世汽车，太平洋汽车，明微电子，中国银河证券研究院

③技术跃迁与生态革命期（2026年）：第二代刀片电池引领技术与生态革命，实现核心性能跃迁。公司第二代刀片电池在快充速度与低温补能性能上实现跃迁：从10%到70%，只用5分钟就能

充好；从 10%到 97%，只用 9 分钟就能充饱；零下 30 度，从 20%到 97%，只比常温多 3 分钟，标志着公司顺利完成电动化上半场的核心技术布局，同时公司基于行业领先的电动化技术开启充电网络生态布局，实现快充与加油一样快，推动用户补能方式变革，建立生态竞争壁垒。

图11：第二代刀片电池引领技术与生态革命，实现核心性能跃迁

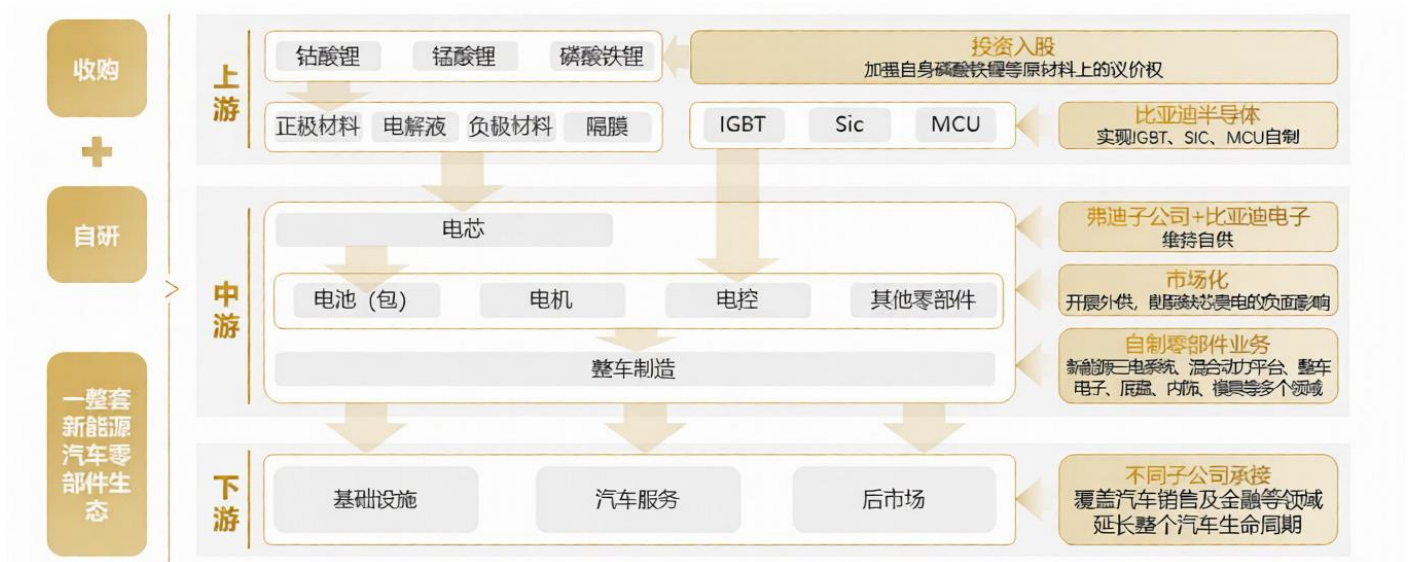


资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

### （三）垂直供应链整合提升抗风险能力，夯实技术代际领先优势

公司通过垂直供应链布局掌握三电系统核心技术，夯实技术在行业代际领先的优势。公司通过垂直供应链布局整合了三电系统的上、中、下游，包括正极、电解液、负极、隔膜等材料的获取、三电系统的自研自产自供与下游充电基础设施的建设，相较特斯拉的垂直产业链布局链条更长、范围更广、垂直整合程度更深。公司快充技术的实现除基于领先的技术研发水平外，还有赖于三电系统部件的高度协同以及性能匹配的补能基础设施，核心产业链自主可控是公司能够率先实现电动化能力突破的关键，不仅能够提升公司的抗风险能力，降低全球供应链不确定性带来的风险，也能够建立技术护城河，夯实电动化技术在行业领先的代际优势与成本优势。

图12：公司通过垂直供应链布局掌握三电系统核心技术



资料来源：鼎帷咨询，中国银河证券研究院

图13: 公司垂直供应链布局相较特斯拉链条更长、范围更广、垂直整合程度更深

特斯拉垂直整合业务布局			比亚迪垂直整合业务布局		
<b>电机</b> 自研并外包制造 富田电机	<b>功率半导体</b> 自研并外包制造 意法半导体	<b>车身</b> 自研并部分自产, 生产设备向外采购 力劲集团	<b>电机</b> 自研自产 弗迪动力	<b>功率半导体</b> 自研自产 比亚迪半导体	<b>车身</b> 自研自产 弗迪模具
<b>汽车电子</b> 部分自研并外包制造 中科创达	<b>底盘</b> 自研并部分制造同时 向外采购 拓普集团	<b>电池</b> 自研并部分制造同时 向外采购 宁德时代, 松下 LG新能源, 比亚迪	<b>汽车电子</b> 自研自产 中科创达	<b>底盘</b> 自研自产 弗迪科技	<b>电池</b> 自研自产 弗迪电池
<b>销售体系</b> 自建直营体系	<b>充电网络</b> 自研自建	<b>自动驾驶算法、芯片</b> 自研自产	<b>自动驾驶算法</b> 部分自研 Momenta 大疆车载		<b>自动驾驶芯片</b> 外采 英伟达 地平线

资料来源: 鼎帷咨询, 中国银河证券研究院

## 二、全球化与高端化双轮驱动, 全球品牌影响力不断提升

### (一) 从性价比到价值引领, 通过高端子品牌实现品牌形象升级

以技术全球化+产业生态化+品牌高端化的战略理念成为全球新能源解决方案提供商。公司的愿景是“以技术满足人们对美好生活的向往, 成为全球新能源汽车和新能源整体解决方案提供商”, 通过技术全球化+产业生态化+品牌高端化的战略理念, 公司目标将中国新能源汽车技术推广至全球, 以庞大工程师团队带来的“技术鱼池”研发体系、全产业链布局等为底座, 通过在全价格带的完备产品矩阵布局以及电动化、智能化技术的深耕, 实现技术领先与产品创新, 并推进国际化进程与生态布局, 实现在全球新能源车市场的领先地位。

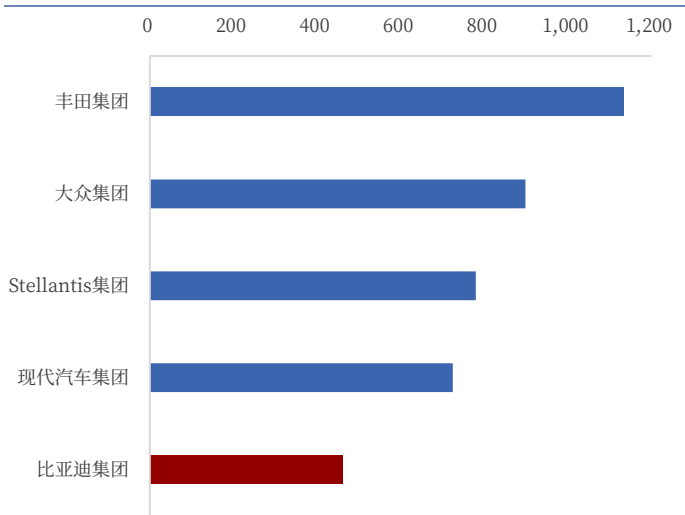
图14: 公司以技术全球化+产业生态化+品牌高端化的战略理念成为全球新能源解决方案提供商



资料来源: 中汽中心, 中国银河证券研究院

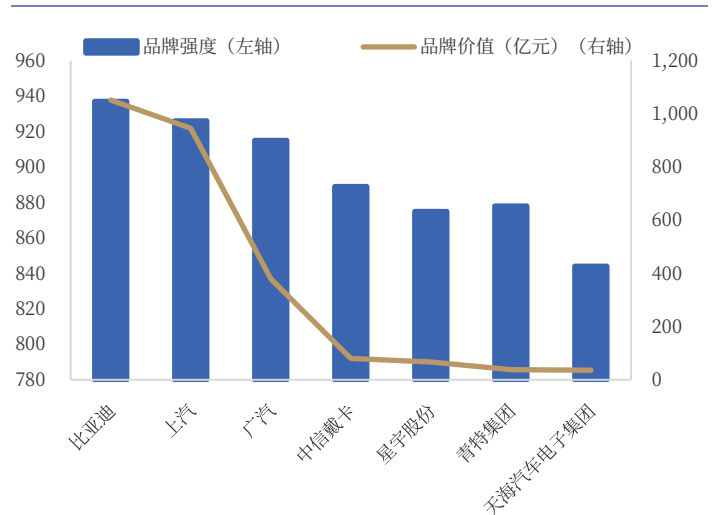
**2025 年销量首次进入全球前五，品牌形象获得全球市场认可。**2025 年公司实现汽车销量 460.2 万辆，是首个跻身全球销量 TOP5 的中国汽车品牌，全球市场影响力不断提升。在由新华社、中国品牌建设促进会、中国资产评估协会等单位联合发布的“2024 中国品牌价值评价信息”榜单中，公司以 937 的品牌强度与 1051.86 亿元的品牌价值位列汽车及配件组榜首，2023-2025 年公司连续三年进入凯度 Kantar 发布的《年度最具价值全球品牌》榜单中汽车品牌 TOP10，是唯一入榜的中国汽车品牌，2025 年以 144 亿美元的品牌价值升入榜单第六，品牌价值同比增长 43.6%，获得全球市场认可。

图15: 2025 年公司汽车销量首次进入全球 TOP5 (万辆)



资料来源: 澎湃新闻, 中国银河证券研究院

图16: 公司位居“2024 中国品牌价值评价信息”榜单汽车组榜首



资料来源: 中国国家品牌网, 中国银河证券研究院

**2022 年以来公司通过腾势、方程豹、仰望等高端子品牌突破 30-100 万高端豪华市场，形成覆盖从大众到豪华的完备产品谱系与品牌梯队。**2022 年公司获得腾势品牌控制权，推出腾势 D9，2023 年公司相继推出方程豹与仰望品牌，突破王朝与海洋网原有 30 万元以下价格带，通过高端子品牌形成对 30-100 万元高端豪华市场的覆盖。公司五大子品牌定位清晰，其中王朝网覆盖 10-30 万元价格带，主打沉稳大气的风格，目标消费人群定位家庭用户；海洋网覆盖 5-30 万元价格带，主打年轻时尚风格，目标消费人群定位年轻群体；方程豹覆盖 20-40 万元价格带，主打越野市场；腾势覆盖 25-50 万元价格带，主打高端市场；仰望覆盖 80 万元以上价格带，主打豪华市场，形成了从大众到豪华的完备产品谱系与品牌梯队。

图17: 公司形成从大众到豪华的完备新能源产品谱系



资料来源: 搜狐汽车, 中国银河证券研究院

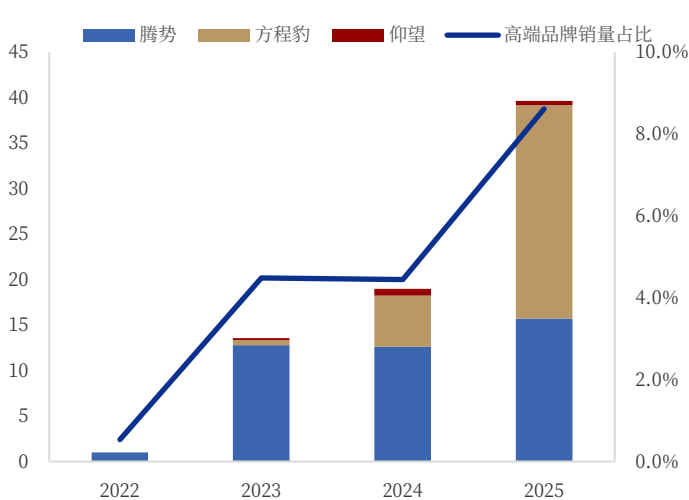
表2: 公司五大子品牌定位清晰, 形成对汽车市场消费人群的完备覆盖

品牌	主打风格	用户群体	价格带	主要车型
比亚迪(王朝系列)	沉稳大气	以家庭用户为主	10-30万元	小型、紧凑型、中型轿车、SUV为主
比亚迪(海洋系列)	年轻化时尚化	以年轻人群为主	5-30万元	小型、紧凑型、中型轿车、SUV为主
方程豹	新能源专业个性化市场	以注重个性化消费人群为主	20-40万元	硬派越野车
腾势	中高端市场	以增换购豪华车用户与家庭用户为主	25-50万元	中大型MPV、SUV、轿车为主
仰望	高端豪华	经济独立的年轻成功人群	80万以上	极致性能的顶级豪车

资料来源: 鼎帷咨询, 中国银河证券研究院

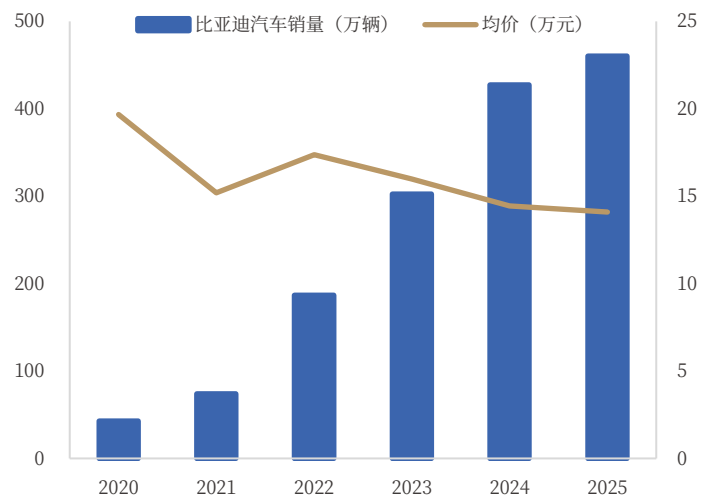
高端子品牌销量占比提升驱动公司品牌价值升级, 助力公司产品均价在竞争激烈的汽车市场保持相对稳定。2025年公司高端子品牌全面发力, 产品矩阵丰富推动销量高增, 全年腾势+方程豹+仰望合计销量为39.7万辆, 同比+108.8%, 占公司总销量比重同比+4.2pct至8.6%。2025年汽车市场价格战竞争激烈, 据中国汽车流通协会数据, 2025年乘用车均价同比下降1.4万元至17.0万元, 降幅为7.6%, 2025年公司汽车销售均价为14.1万元, 同比下降0.4万元, 降幅为2.5%, 明显低于行业水平, 高端产品销量占比高增驱动公司品牌价值升级, 助力公司在竞争激烈的汽车市场保持了产品均价的相对稳定。

图18: 2025 年公司高端子品牌销量占比提升至 8.6% (万辆)



资料来源: Marklines, 中国银河证券研究院

图19: 2025 年公司汽车销售均价相对稳定



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相比全球头部车企，公司较特斯拉产品谱系更为丰富，较丰田新能源转型更为领先，已成长为全球新能源汽车市场龙头企业。相比于特斯拉，公司采用 BEV+PHEV 战略，产品谱系丰富，在全球覆盖市场范围广，相比丰田，公司新能源转型更为领先，电动化、智能化技术自研能力强。另外，公司有望通过“闪充中国”战略建立补能生态优势，已成长为全球新能源汽车市场龙头企业。

表3: 相比全球头部车企，公司较特斯拉产品谱系更为丰富，较丰田新能源转型更为领先

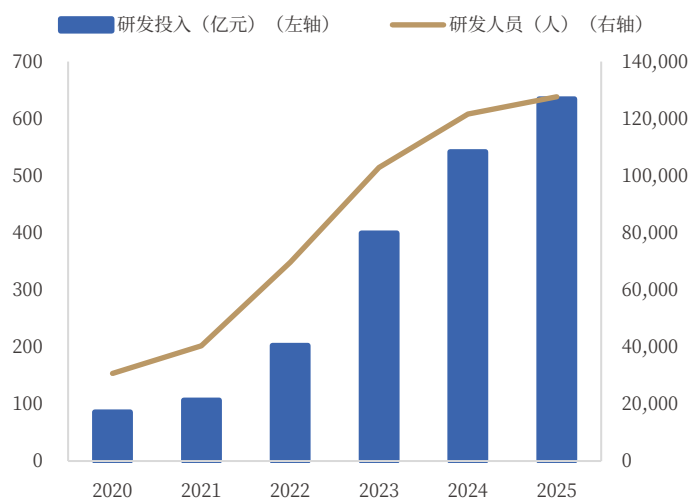
对比维度		比亚迪	特斯拉	丰田
新能源战略	动力路线	BEV+PHEV 双轮驱动	以 BEV 作为唯一路线	多路径并行，以 HEV 为基础，PHEV/BEV/FCEV 协同
	电池路线	磷酸铁锂 (刀片电池) 为主	三元锂为主	兼顾多元路线
	混动路线	DM-i/DM-p (电为主，油为辅)	无	THS 行星齿轮混动 (油为主，电为辅)
产品布局	多品牌覆盖 5-100 万价格区间，纯电与插混产品谱系齐全	Model 3/Y 为走量车型，Model S/X 为高端车型	主品牌覆盖经济型价格带，雷克萨斯覆盖高端市场，燃油产品谱系齐全	
供应链模式	全产业链垂直整合: 自研三电、芯片、半导体	核心技术自研+全球供应链	精益生产+供应链协同	
智驾路线	天神之眼系统，高级别系统采用激光雷达，基础版采用纯视觉	FSD 全自研，纯视觉路线，2026 年计划推出无方向盘 Robotaxi	多采用外部合作	
全球化战略	前期以出口为主，逐渐在东南亚、拉美、欧洲等新能源转型领先区域建设本地化工厂	北美、中国、欧洲超级工厂贡献主要产能，主要布局消费能力强的市场	全球均衡布局，北美、欧洲、中国、日本、东南亚均有本地工厂	
补能生态	闪充中国战略，2026 年底建成 2 万座闪充桩	超级充电网络	主要依赖公共充电网络	

资料来源: 公司官网, 搜狐汽车, 汽车之家, 大数跨境, 澎湃新闻, 中国银河证券研究院

## (二) 技术驱动与规模效应支撑价值转型，夯实全球龙头地位

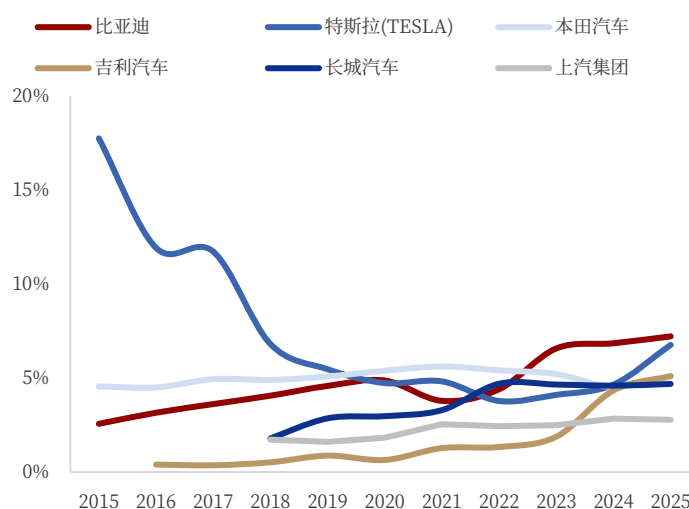
研发投入持续高增长，研发团队规模超 12 万人，形成庞大“技术鱼池”，以技术驱动公司成长。**规模化投入**：2022 年以来公司研发投入与研发人员团队开启高速增长，2025 年研发投入达到 634.4 亿元，2021-2025 年 CAGR 达 56.3%，2025 年研发投入 634 亿元（占营收 7.89%），超同期净利润（326 亿元），连续两年登顶 A 股研发榜首，研发费用率领先于全球头部车企特斯拉、本田、吉利、长城、上汽等，近 14 年累计研发超 2400 亿元，其中 13 年研发投入高于当年净利润。**人才与专利壁垒**：全球研发团队超 12 万人，日均申请专利 45 件、授权 20 件。包揽新能源、混动、纯电三大领域中国专利授权量榜首，累计授权 3.9 万项，构建技术“护城河”。**创新生态**：垂直整合产业链，自研电池、电机、芯片（如 SiC 模块）等核心部件，供应链自主可控。

图20: 2022 年以来公司研发投入与研发人员规模持续高增长



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图21: 2025 年公司研发费用率领先其他头部车企

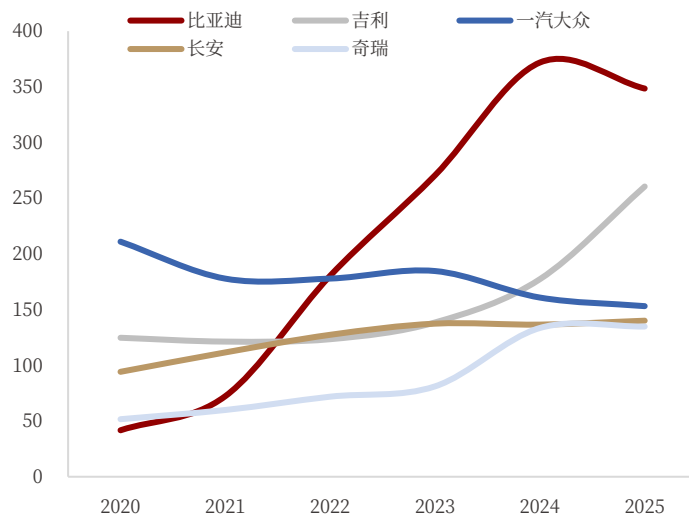


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

**2020 年以来公司在国内新能源市场龙头地位稳固，2025 年稳居国内乘用车市场销量榜首。**

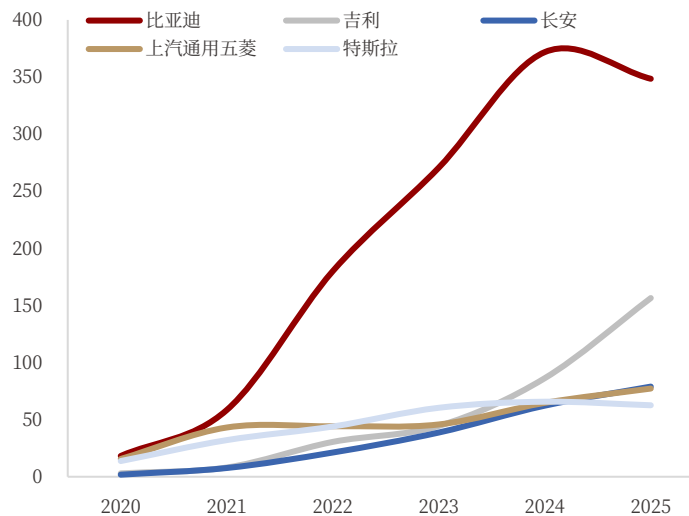
2020 年以来公司稳居国内新能源乘用车零售市场销量榜首，领先优势不断扩大，并自 2022 年起连续 3 年成为国内乘用车零售市场销量冠军。2025 年公司在国内市场零售销量为 348.5 万辆，在国内乘用车零售市场份额为 14.7%，在国内新能源乘用车零售市场份额为 27.2%，稳居行业榜首，龙头地位稳固。

图22: 2025 年公司在国内乘用车零售市场份额为 14.7% (万辆)



资料来源: 乘联会, 中国银河证券研究院

图23: 2025 年公司在国内新能源乘用车零售份额为 27.2% (万辆)

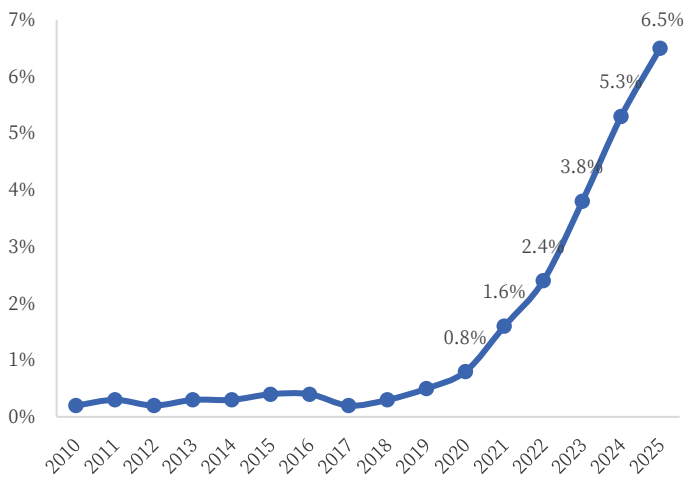


资料来源: 乘联会, 中国银河证券研究院

**2025 年公司乘用车出口销量突破 100 万辆，市场份额与品牌影响力快速提升。**

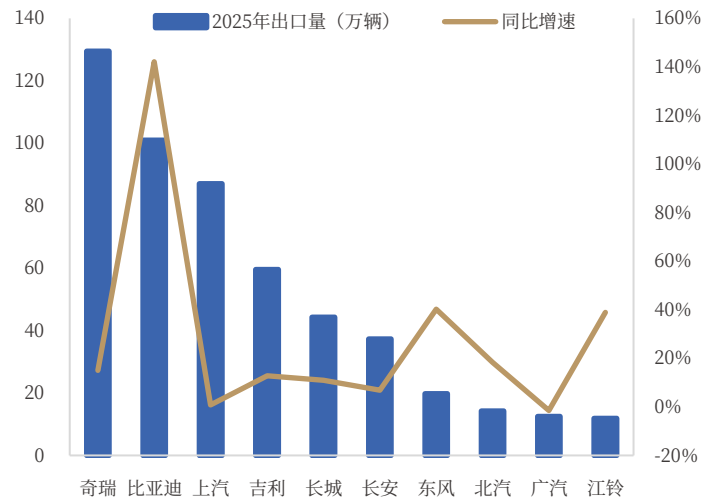
2025 年公司乘用车出口销量为 101.0 万辆，同比+142.1%，远超我国乘用车出口总销量 21.9% 的增速，公司出口销量占比同比+8.3pct 至 16.7%。2020 年以来，受益于我国领先的新能源技术实力、不断成熟的汽车制造工艺以及在全球供应链不确定性增加背景下的保供能力，中系品牌汽车在海外市场份额不断提升，2025 年达到 6.5%，公司是推动中系品牌在海外市场扩张的领头羊，截止 2026 年初，公司产品已覆盖全球 119 个国家和地区，市场份额与品牌影响力快速提升。

图24：2025年中系品牌在海外汽车市场份额上升至6.5%



资料来源：国家信息中心，中国银河证券研究院

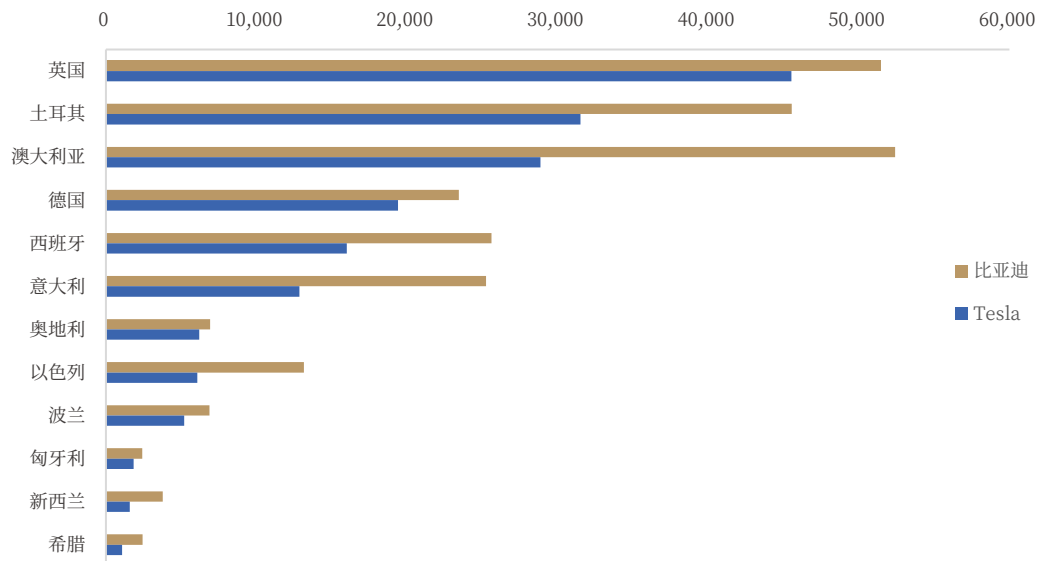
图25：2025年公司乘用车出口量同比+142.1%，位居国内品牌第二



资料来源：Marklines，中国银河证券研究院

公司在欧洲、大洋洲等部分发达国家地区销量超越特斯拉，逐渐确立全球新能源车龙头地位。2025年公司在除自身优势的东南亚市场外，在英国、德国、澳大利亚、西班牙、意大利等发达国家市场销量超越特斯拉，公司品牌形象逐渐得到发达地区市场认可，在全球市场站稳脚跟，确立全球新能源车龙头地位。

图26：2025年公司在欧洲、大洋洲等部分发达国家地区销量超越特斯拉 (辆)



资料来源：Marklines，中国银河证券研究院

### (三) 国际化与文化输出稳步推进，品牌全球化纵深突破

建设本地产能提升品牌认同度，海外市场多维度文化宣传提升品牌影响力。公司当前主要布局新能源转型较为领先的欧洲、东南亚、拉美、亚太等市场，一方面，公司通过在本地建设工厂，既采用本地化生产降低运费、关税等成本，也通过贡献税收、带动当地经济与就业提升当地市场对公司的品牌认同度；另一方面，公司积极在海外进行多维度文化宣传，如2024年成为欧洲杯官方出行合作伙伴；2026年与曼城足球俱乐部深度合作，瓜迪奥拉成为海狮07EV车主；赞助国际米兰、泰国足球联赛、巴西保利斯塔杯；与法国里昂电影节合作，举办绿色出行论坛等，将品牌融入当地文化，实现品牌全球化纵深突破。

表4: 公司在海外建设本地产能提升品牌认同度

地区	主力车型	产品特点	海外本地工厂	产能
欧洲市场	海鸥、元 UP、元 PLUS、海豹、海狮 07、汉 DM-i、唐 DM-i	高端+合规、欧盟认证、右舵/左舵	匈牙利工厂	15 万辆/年（远期 30 万辆/年）
			土耳其工厂	15 万辆/年
东南亚市场	海豚、元 PLUS (Atto 3)、海豹、海狮 07、唐 EV、秦 PLUS DM-i	右舵、耐湿热、高性价比	泰国工厂	15 万辆/年（二期 30 万辆/年）
拉美市场	海鸥、海豚 Mini、元 PLUS、秦、宋 Pro、唐 DM-i、汉 DM-i	低价+长续航、适配低电价高油价	巴西工厂	15 万辆/年（远期 60 万辆/年）
亚太/日本市场	BYD RAYCCo (K-EV)、海豚、元 PLUS、海豹、海狮 07	右舵、小车身、高可靠性	乌兹别克斯坦工厂	5 万辆/年
中东/中亚市场	元 PLUS、唐 EV、汉 EV、皮卡	耐高温、强空调、大电池	-	-

资料来源: Marklines, 中国银河证券研究院

### （四）加入国际汽车工业组（IATF），深度参与全球汽车标准制定，打破欧美长期垄断

3月11日,公司成为 IATF AISBL 的新成员, IATF(International Automotive Task Force, 国际汽车工作组)是一个由全球主要汽车制造商及其各自国家汽车工业协会组成的专用组织, 成立于 1996 年, 由宝马、大众、通用、福特等欧美传统车企及美、德、法、意、英五大汽车工业协会组成, 主导制定全球汽车供应链质量管理标准(如 IATF 16949 认证), 是零部件企业进入国际车企供应链的“黄金通行证”。公司的加入经由美国汽车工业行动集团(AIAG)提名, 并获 IATF 全体成员投票通过, 体现了其在技术实力、质量管理体系和全球影响力方面获得国际认可。中国新能源汽车正实现从产品输出到标准输出的关键跃迁。未来, 公司将与全球主流车企共同制定适应电动化、智能化趋势的新一代质量标准, 推动全球汽车产业向绿色、智能方向转型。

图27: 公司成为 IATF AISBL 的新成员



资料来源: IATF, 中国银河证券研究院

### 三、盈利预测与估值

2026 年技术升级驱动公司进入新品强周期，全年预计超 10 款新车上市。2026 年公司进入技术研发收获期，第二代刀片电池及闪充技术带来电动化能力跃迁，辅助驾驶、智能座舱等智能化能力有望继续提升，技术升级有望驱动公司 2026 年进入新品强周期，赋能公司产品核心竞争优势，预计 2026 年公司在王朝、海洋、腾势、方程豹等子品牌有超过 10 款新车上市，全面覆盖轿车、SUV、MPV 品类。

表5：2026 年公司预计将有超 10 款新车上市（不完全统计）

品牌	产品	定位	尺寸	能源形式	续航	预计售价	上市时间/预计上市时间
王朝网	秦 MAX	中型轿车	4866/1880/1495mm, 轴距 2820mm	纯电	530/630km	13-16 万元	上半年
	大汉	中大型轿车	车长超 5 米, 轴距约 3.3 米	纯电/插混	纯电版: 或 800km+; 插混版: 纯电 300km+综合 1500km+	30 万元+	上半年
	大唐	D 级旗舰 SUV	车长超 5 米, 轴距 3.1 米	纯电/插混	纯电版: 700km+; 插混版: 纯电 350-400km, 综合 1300km+	30-40 万元	上半年
海洋网	海豹 08	中大型轿跑	车长超 5 米, 轴距 3 米	纯电/插混	纯电版: 700km+; 插混版: 综合 1200km+	18-25 万元	上半年
	海狮 08	中大型 SUV	车长超 5 米, 轴距约 3.3 米	纯电/插混	纯电版: 700-800km; 插混版: 纯电 300km+, 综合 1400km+	20-25 万元	上半年
	海豹 07EV	中型轿车	4995/1910/1495mm, 轴距 2900mm	纯电	705km	16.99-18.99 万元	3 月
腾势	第二代 D9	MPV	5250/1960/1900mm, 轴距 3110mm	纯电/插混	纯电版: 750km/800km; 插混版: 纯电 401km	38.98-48.98 万元	二季度
	腾势 Z	轿跑	-	-	-	-	2026 年内
方程豹	镁 9	轿跑	车长超 5 米, 轴距达 3 米	-	预计搭载第二代刀片电池	-	2026 年内
	钛 9	全尺寸越野 SUV	车长超 5.3 米	插混	纯电 250-300km, 综合 1200km+	25-30 万元	2026 年内

资料来源：腾讯，汽车之家，IT之家，新出行，中国银河证券研究院

受益于国内与海外双轮驱动，预计 2026 年公司乘用车销量为 522.22 万辆，同比+14.9%。国内市场方面，王朝网与海洋网新品有望有效对冲以旧换新与新能源购置税免征政策退坡带来的小/微型车型销量下滑影响，高端子品牌销量有望受益于公司技术升级与产品矩阵丰富保持高速增长；海外市场方面，产品谱系的进一步完备叠加海外本地工厂产能利用率提升有望推动海外销量延续增长态势，受益于国内与海外市场双轮驱动，预计 2026 年公司乘用车销量为 522.22 万辆，同比+14.9%，其中国内市场销量 372.08 万辆，同比+5.2%，海外市场销量 150.14 万辆，同比+48.6%。

表6: 受益于国内与海外双轮驱动, 预计 2026 年公司乘用车销量为 522.22 万辆, 同比+14.9%

		2024	2025	2026E
国内	王朝网销量 (万辆)	238.73	186.47	190.74
	海洋网销量 (万辆)	125.79	129.38	120.37
	腾势销量 (万辆)	12.41	14.49	17.96
	方程豹销量 (万辆)	5.64	22.72	42.44
	仰望销量 (万辆)	0.74	0.47	0.57
	合计销量 (万辆)	383.31	353.53	372.08
	YOY	38.4%	-7.8%	5.2%
海外	海外销量合计 (万辆)	40.77	101.01	150.14
	YOY	67.9%	147.8%	48.6%
合计	合计销量 (万辆)	424.08	454.54	522.22
	YOY	40.8%	7.2%	14.9%

资料来源: Marklines, 中国银河证券研究院

预计 2026 年~2028 年公司分别实现营收 9608.01 亿元、10612.15 亿元、11658.58 亿元, 分别实现归母净利润 370.69 亿元, 420.50 亿元, 502.35 亿元, 对应 EPS 为 4.07 元、4.61 元、5.51 元, 对应 PE 为 24.10 倍、21.24 倍、17.78 倍。

表7: 预计 2026 年公司实现营收 9608.01 亿元, 实现归母净利润 370.69 亿元

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	803,965	960,801	1,061,215	1,165,858
收入增长率%	3.46	19.51	10.45	9.86
归母净利润 (百万元)	32,619	37,069	42,050	50,235
利润增速%	-18.97	13.64	13.44	19.46
摊薄 EPS (元)	3.58	4.07	4.61	5.51
PE	27.39	24.10	21.24	17.78

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

**绝对估值法:** 采用 FCFF 绝对估值法进行估值, 在加权平均资本成本 (WACC) 正负波动 0.5%、永续增长率 (g) 正负波动 0.5% 的情况下, 公司合理每股价值区间为 107.40 元-137.40 元, 对应市值区间为 9792.12 亿元-12527.19 亿元。

表8: 基本假设及关键参数

估值假设	
预测期年数	3
过渡期年数	3
过渡期增长率	8.00%
永续增长率 g	2.00%
贝塔值 ( $\beta$ )	1.15
无风险利率 Rf	1.84%
市场的预期收益率 Rm	8.00%
有效税率 T	15.00%
债务资本成本 Kd	4.11%
债务资本比重 Wd	9.98%
股权资本成本 Ke	8.92%
加权平均资本成本 WACC	8.34%

资料来源: 中国银河证券研究院

表9: 现金流折现估值表

估值假设	
FCFF 预测期现值 (百万元)	125,034.08
FCFF 过渡期现值 (百万元)	128,499.48
FCFF 永续价值现值 (百万元)	686,834.11
<b>企业价值 (百万元)</b>	<b>940,367.67</b>
加: 非核心资产价值 (百万元)	266,749.20
减: 付息债务 (百万元)	99,007.29
减: 少数股东权益 (百万元)	13,529.60
<b>股权价值 (百万元)</b>	<b>1,094,579.97</b>
总股本 (百万股)	9,117.20
<b>每股价值 (元)</b>	<b>120.06</b>

资料来源: 中国银河证券研究院

表10: 敏感性分析

永续增长率	WACC						
	6.84%	7.34%	7.84%	8.34%	8.84%	9.34%	9.84%
0.50%	126.33	118.08	110.96	104.75	99.29	94.46	90.15
1.00%	133.64	124.18	116.12	109.16	103.09	97.75	93.03
1.50%	142.31	131.33	<b>122.09</b>	<b>114.21</b>	<b>107.40</b>	101.47	96.25
2.00%	152.79	139.83	<b>129.09</b>	<b>120.06</b>	<b>112.35</b>	105.69	99.89
2.50%	165.67	150.07	<b>137.40</b>	<b>126.91</b>	<b>118.07</b>	110.53	104.02
3.00%	181.91	162.68	147.43	135.04	124.78	116.13	108.76
3.50%	203.01	178.57	159.76	144.85	132.73	122.70	114.25

资料来源: 中国银河证券研究院

**相对估值法:** 采用 PE 估值法对公司进行相对估值, 选取 A 股民营汽车主机厂龙头长城汽车、长安汽车、赛力斯作为可比公司, 公司当前 PE 高于可比公司均值, 主要是由于公司作为新能源汽车

车行业龙头，业务规模市场领先，我们认为相比可比公司，公司具备技术优势与规模优势，国内与海外市场双轮驱动带来更强业绩增长动能，因此给予公司 2026 年 28-32 倍 PE，合理每股价值区间为 113.96 元-130.24 元，对应市值区间为 10389.96 亿元-11874.24 亿元，综合考虑绝对估值与相对估值，公司合理每股价值区间为 110.68 元-133.82 元，对应市值区间为 10090.92 亿元-12200.64 亿元，维持“推荐”评级。

表11: 可比公司 PE 估值表 (截止 2026.4.7)

股票代码	股票名称	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	PE (TTM)	EPS			PE		
					2025A/E	2026E	2027E	2025A/E	2026E	2027E
601633.SH	长城汽车	20.71	1,566.18	17.97	1.15	1.48	1.74	18.01	13.99	11.90
000625.SZ	长安汽车	9.98	882.01	14.56	0.78	1.03	1.17	12.79	9.69	8.53
601127.SH	赛力斯*	86.63	1,490.20	25.33	3.42	7.08	8.83	25.33	12.24	9.81
	平均		1,312.80	19.29				18.71	11.97	10.08
002594.SZ	比亚迪	97.98	8,687.10	27.39	3.58	4.07	4.61	27.39	24.10	21.24

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院 (\*采用 Wind 一致预期)

## 四、风险提示

**1、汽车销量增长不及预期的风险。**2026 年国内汽车市场面临新能源购置税免征、以旧换新等政策退坡，行业销量增长承压，公司销量可能因行业景气度下降出现销量增长不及预期的风险，影响公司的业务规模扩张；

**2、新车上市进展不及预期的风险。**公司新车上市是推动销量持续增长的核心动能之一，新车上市进展的不及预期可能影响公司销量增速；

**3、市场竞争加剧的风险。**2026 年汽车行业景气度下降可能导致市场参与者采用更激进的价格策略来提升产品竞争力，带来“价格战”加剧的风险，影响公司的盈利能力；

**4、海外市场面临关税等政策制约的风险。**公司产品出海可能受到海外当地市场加征关税等贸易壁垒政策制约，提升公司出海成本，影响公司海外销量的增长。

## 图表目录

图 1: 公司发布第二代刀片电池及快充技术, 引领全球新能源汽车充电迈入快充时代 .....	4
图 2: 快充创全球量产最快充电速度新纪录 .....	4
图 3: 搭载第二代刀片电池的腾势 Z9GT 纯电续航突破 1000 公里 .....	4
图 4: 第二代刀片电池质保政策再加码 .....	5
图 5: 第二代刀片电池安全标准全面超越新国标 .....	5
图 6: 公司开发全球量产最大功率充电桩 (单枪 1500kW) .....	5
图 7: 公司计划 2026 年底建成 20000 座快充站 .....	5
图 8: “刀片电池”在“针刺穿透测试”中的表现明显好于三元锂电池与磷酸铁锂块状电池 .....	7
图 9: 2020 年以来公司刀片电池出货量快速提升 .....	7
图 10: 磷酸铁锂在低温续航与快充速度上较三元锂存在劣势 .....	7
图 11: 第二代刀片电池引领技术与生态革命, 实现核心性能跃迁 .....	8
图 12: 公司通过垂直供应链布局掌握三电系统核心技术 .....	8
图 13: 公司垂直供应链布局相较特斯拉链条更长、范围更广、垂直整合程度更深 .....	9
图 14: 公司以技术全球化+产业生态化+品牌高端化的战略理念成为全球新能源解决方案提供商 .....	9
图 15: 2025 年公司汽车销量首次进入全球 TOP5 (万辆) .....	10
图 16: 公司位居“2024 中国品牌价值评价信息”榜单汽车组榜首 .....	10
图 17: 公司形成从大众到豪华的完备新能源产品谱系 .....	11
图 18: 2025 年公司高端子品牌销量占比提升至 8.6% (万辆) .....	12
图 19: 2025 年公司汽车销售均价相对稳定 .....	12
图 20: 2022 年以来公司研发投入与研发人员规模持续高增长 .....	13
图 21: 2025 年公司研发费用率领先其他头部车企 .....	13
图 22: 2025 年公司在国内乘用车零售市场份额为 14.7% .....	13
图 23: 2025 年公司在国内新能源乘用车零售市场份额为 27.2% .....	13
图 24: 2025 年中系品牌在海外汽车市场份额上升至 6.5% .....	14
图 25: 2025 年公司乘用车出口量同比+142.1%, 位居国内品牌第二 .....	14
图 26: 2025 年公司在欧洲、大洋洲等部分发达国家地区销量超越特斯拉 (辆) .....	14
图 27: 公司成为 IATF AISBL 的新成员 .....	15
表 1: 宋 Ultra EV 首搭第二代刀片电池与快充技术, 产品综合竞争力行业领先, 爆款潜力十足 .....	6
表 2: 公司五大子品牌定位清晰, 形成对汽车市场消费人群的完备覆盖 .....	11
表 3: 相比全球头部车企, 公司较特斯拉产品谱系更为丰富, 较丰田新能源转型更为领先 .....	12
表 4: 公司在海外建设本地产能提升品牌认同度 .....	15

表 5: 2026 年公司预计将有超 10 款新车上市 (不完全统计) .....	16
表 6: 受益于国内与海外双轮驱动, 预计 2026 年公司乘用车销量为 522.22 万辆, 同比+14.9% .....	17
表 7: 预计 2026 年公司实现营收 9608.01 亿元, 实现归母净利润 370.69 亿元 .....	17
表 8: 基本假设及关键参数 .....	18
表 9: 现金流折现估值表 .....	18
表 10: 敏感性分析 .....	18
表 11: 可比公司 PE 估值表 (截止 2026.3.31) .....	19

附录:

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	371,468	411,653	450,994	510,091
现金	75,425	68,017	60,015	77,773
应收账款	37,005	43,170	47,249	51,464
其它应收款	3,154	3,736	4,127	4,534
预付账款	5,025	5,532	6,103	6,681
存货	138,421	160,458	174,292	187,894
其他	112,439	130,739	159,208	181,746
非流动资产	512,262	520,078	530,999	541,252
长期投资	33,472	37,372	40,939	44,672
固定资产	292,776	312,000	320,669	324,121
无形资产	41,485	41,444	42,007	43,114
其他	144,529	129,261	127,384	129,345
资产总计	883,730	931,731	981,992	1,051,343
流动负债	468,451	512,414	535,922	562,798
短期借款	38,485	28,485	18,485	8,485
应付账款	186,742	204,171	213,119	225,360
其他	243,224	279,758	304,318	328,953
非流动负债	156,739	132,230	126,797	117,696
长期借款	60,706	50,706	40,706	30,706
其他	96,034	81,524	86,092	86,990
负债总计	625,191	644,643	662,719	680,494
少数股东权益	12,265	13,530	14,785	16,126
归属母公司股东权益	246,275	273,558	304,488	354,723
负债和股东权益	883,730	931,731	981,992	1,051,343

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	59,136	161,589	164,200	188,650
净利润	33,761	38,334	43,306	51,576
折旧摊销	80,524	103,881	115,434	127,615
财务费用	2,044	4,221	3,357	2,488
投资损失	-3,654	-2,882	-2,971	-3,498
营运资金变动	-48,770	-2,395	-4,261	-1,671
其他	-4,769	20,431	9,335	12,139
投资活动现金流	-197,463	-120,752	-142,702	-149,642
资本支出	-154,710	-105,968	-121,104	-132,359
长期投资	-1,069	-17,611	-24,960	-20,949
其他	-41,683	2,828	3,362	3,666
筹资活动现金流	104,614	-48,245	-29,500	-21,249
短期借款	26,381	-10,000	-10,000	-10,000
长期借款	52,448	-10,000	-10,000	-10,000
其他	25,785	-28,245	-9,500	-1,249
现金净增加额	-33,861	-7,408	-8,002	17,759

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	803,965	960,801	1,061,215	1,165,858
营业成本	661,305	790,338	871,851	954,468
税金及附加	13,581	16,334	17,828	19,237
销售费用	26,185	30,842	33,322	36,142
管理费用	20,200	23,540	25,469	27,398
研发费用	57,978	68,217	75,134	82,193
财务费用	-649	2,412	1,697	988
资产减值损失	-1,823	-2,036	-2,551	-3,027
公允价值变动收益	364	0	0	0
投资收益及其他	16,278	18,635	18,111	18,843
营业利润	40,185	45,717	51,474	61,250
营业外收入	1,132	1,192	1,162	1,177
营业外支出	1,564	1,810	1,687	1,749
利润总额	39,753	45,099	50,949	60,678
所得税	5,992	6,765	7,642	9,102
净利润	33,761	38,334	43,306	51,576
少数股东损益	1,142	1,265	1,256	1,341
归属母公司净利润	32,619	37,069	42,050	50,235
EBITDA	119,628	151,392	168,079	189,281
EPS (元)	3.58	4.07	4.61	5.51

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	3.5%	19.5%	10.5%	9.9%
营业利润增长率	-20.4%	13.8%	12.6%	19.0%
归母净利润增长率	-19.0%	13.6%	13.4%	19.5%
毛利率	17.7%	17.7%	17.8%	18.1%
净利率	4.2%	4.0%	4.1%	4.4%
ROE	13.2%	13.6%	13.8%	14.2%
ROIC	8.8%	10.5%	11.3%	12.2%
资产负债率	70.7%	69.2%	67.5%	64.7%
净资产负债率	241.8%	224.5%	207.6%	183.5%
流动比率	0.79	0.80	0.84	0.91
速动比率	0.37	0.37	0.38	0.43
总资产周转率	0.96	1.06	1.11	1.15
应收账款周转率	16.19	23.97	23.47	23.62
应付账款周转率	3.09	4.04	4.18	4.35
每股收益(元)	3.58	4.07	4.61	5.51
每股经营现金流(元)	6.49	17.72	18.01	20.69
每股净资产(元)	27.01	30.00	33.40	38.91
P/E	27.39	24.10	21.24	17.78
P/B	3.63	3.27	2.93	2.52
EV/EBITDA	7.83	6.11	5.42	4.61
PS	1.11	0.93	0.84	0.77

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**石金漫 汽车行业首席分析师。**香港理工大学理学硕士、工学学士。8年汽车、电力设备新能源行业研究经验。曾供职于国泰君安证券研究所，2016-2019年多次新财富、水晶球、II上榜核心组员。2022年1月加入中国银河证券研究院。

**秦智坤 汽车行业分析师。**北京邮电大学应用经济学硕士、经济学学士，2023年7月加入中国银河证券研究院，主要从事汽车行业研究工作。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

深广地区：

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

上海地区：

林程 021-60387901 lincheng\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

北京地区：

田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn