

证券研究报告

2023年05月30日

行业报告 | 行业深度研究

电力设备

比亚迪：守正出奇，未来看高端化+出海演绎

作者：

分析师 孙潇雅 SAC执业证书编号：S1110520080009

联系人 王彬宇



天风证券

[综合金融服务专家]

行业评级：强于大市（维持评级）

上次评级：强于大市

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

摘要

当前时点，市场对于比亚迪在国内市占率接近天花板、下一阶段的成长点在哪里不清晰，同时担忧基础盘不断价格内卷，市场份额及盈利能力可能下降。我们认为：

1) 比亚迪在30万以下的基础盘已经超越合资，全生命周期成本优势领先（来自于三电自研、供应链垂直整合、规模效应等），不惧价格竞争。在混动市场，而其他自主混动车型尚未证明自己在经济性上能够超越油车，尚不能对比亚迪构成实质性的冲击。

而展望未来成长性的两个重要看点：

2) 高端化，受益于中国车市高知优质中年用户的比例提升，腾势品牌在电车时代用核心技术重新定义豪华，有望打破高端市场外资品牌的垄断（30-50万元SUV约40%以上份额来自于BBA）。

3) 出海，凭借品牌力、技术力、经济性的优势，在东南亚、澳洲、美洲等地逐步打开低渗透率、格局好的长尾市场，在海运费、碳酸锂价格回落下，实现更高的单车利润。

基础盘：全生命周期成本的比较优势仍是核心。比亚迪过去一轮以dmi为代表的车型周期崛起本质上受益中国车市的中年化以及增换购比例的增加，对于能耗成本的重视度大幅提升。比亚迪在大众消费市场已充分证明领先于合资竞品的经济性，而其他自主混动由于定价、营销及产品策略的种种失误尚未能够超越合资油车，我们认为比亚迪仍将在30万以下市场，尤其是混动市场，将持续保持领先优势。

高端化：重新定义电车时代的豪华。从油车到电车时代，定义豪华的指标如零百加速等正在失效，电车构建起一套全新的价值体系。比亚迪通过云辇、易四方等核心技术重新定义豪华，瞄准BBA增换购人群。在直营的销售模式下，腾势的成本费用结构有望向特斯拉靠拢，在ASP相当的情况下，利润率对标奔驰、宝马12%-16%的EBIT利润率，则单车利润或接近5万元。

出海：开拓低渗透率蓝海市场。比亚迪出海本质是将国内的技术、成本、品牌的竞争力向全球输出，是品牌向上和全球化的重要战略举措。而伴随海运费回落、电池成本下行，出海单车盈利也有望扩张。测算比亚迪出口车型在典型国家的单车利润：德国汉EV为4.6万元，德国/泰国/澳大利亚/以色列ATTO3 1.6、1.9、1.4、5.0万元。

风险提示：新能源车需求下滑及价格战风险、出口地区政策变化超预期、出口地区贸易保护壁垒加大风险、原材料价格大幅上涨、测算存在主观性，仅供参考。

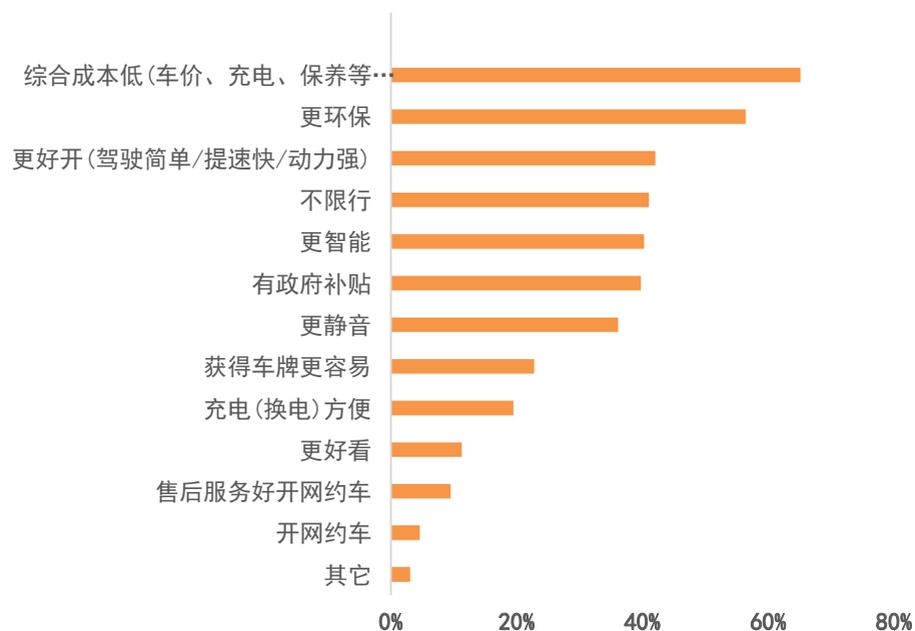
基础盘：全生命周期成本的比较优势仍是核心

- ✓ 在六大主流车型市场，综合成本优势是比亚迪崛起的关键因素
- ✓ 中型轿车及SUV市场在特斯拉降价后综合成本差异明显缩小，是价格战较容易发生的市场

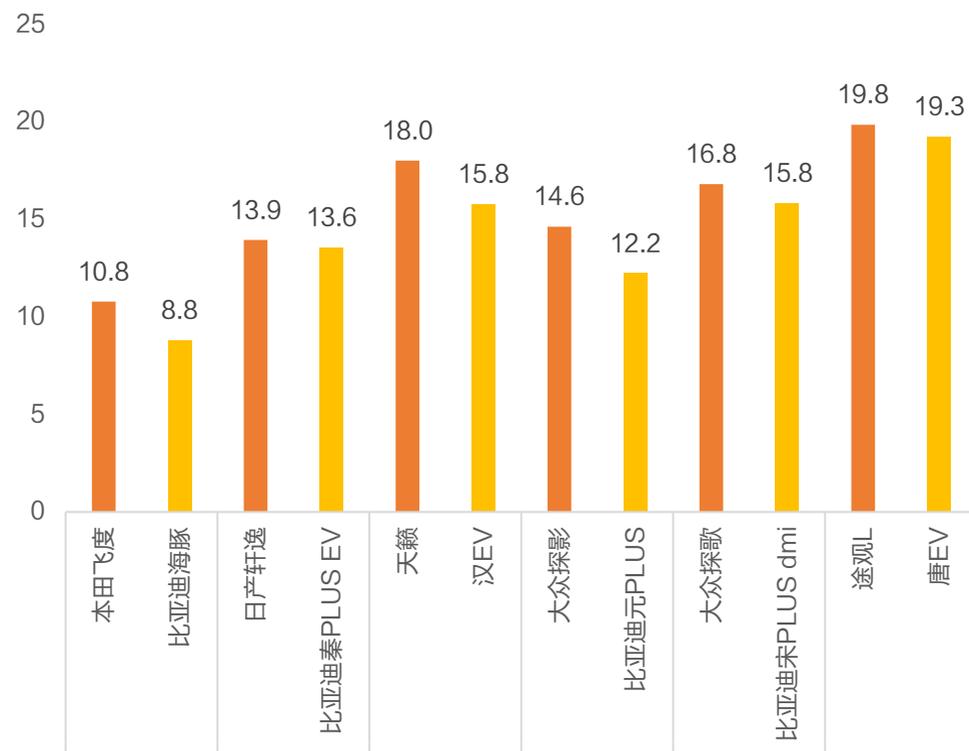
比亚迪基础盘核心竞争力——对于综合成本的高度聚焦

- 22年中国用户对新能源车的选购原因首位是综合成本低（包括车价、充电、保养等更为便宜）。
- 我们测算，在五年用车周期内，对比燃油车，比亚迪的海豚、元PLUS、秦PLUS、宋PLUS、汉、唐等车型，在小型轿车、小型SUV、紧凑型轿车、紧凑型SUV、中高级轿车、中高级SUV六大细分车市的私家车市场，相较于热销燃油车取得了1-2.8万元的全生命周期的综合成本优势（测算详见后文）。

图：2022年中国用户对新能源车选购原因



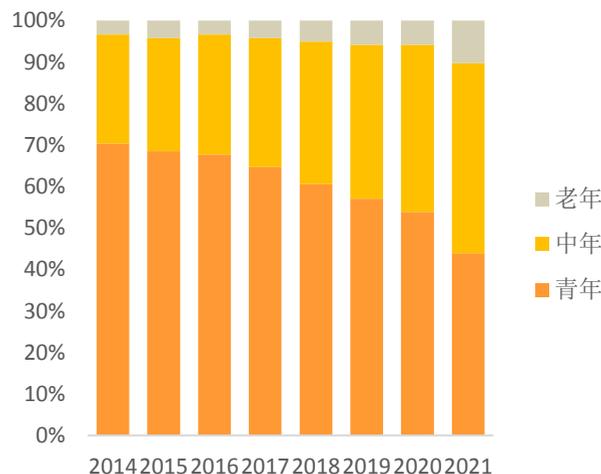
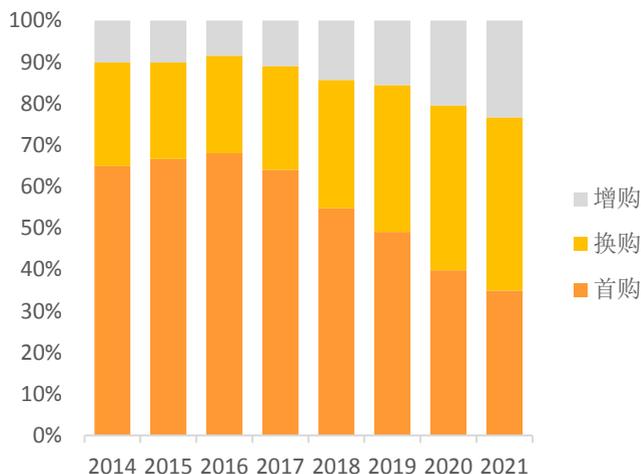
图：比亚迪各车型相对于燃油车全生命周期综合成本对比（万元）



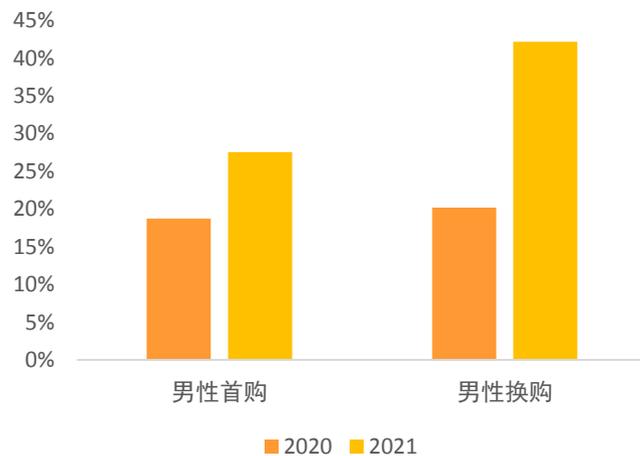
综合成本优势带动销量提升是表象，背后是中国车市消费主体的中年化、增换购变化趋势

- 比亚迪崛起的背后是中国车市内部结构向中年化、增换购为主的结构演变。2021年换购用户占比突破40%，首次超过首购用户占比；中年用户占比突破45%，首次超过青年用户占比。
- 换购和中年比首购和青年用户更关注能耗。疫情冲击下，20-21年男性换购和中年用户对能耗关注度的提升明显高于男性首购和青年用户。
- 2021年是比亚迪的秦DM-i、宋DM-i等新一轮车型的发力年，此轮产品周期聚焦能耗的特点与中国车市主体转向中年和换购用户的节奏相匹配。

图：中国乘用车市场首购、增购、换购占比以及年龄分布占比



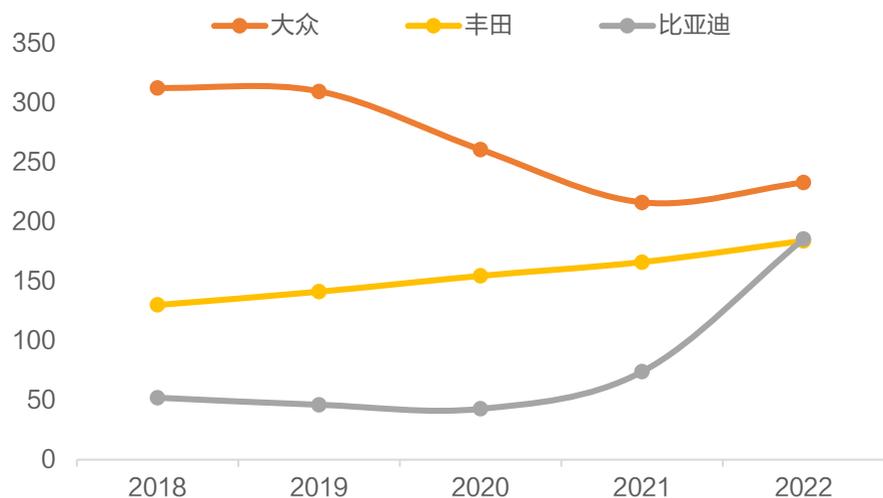
图：不同用户对能耗关注度



传统合资车企用户分流，价值体系受到挑战

- 在较强的综合成本优势下，比亚迪对传统燃油车企大众、丰田的用户进行分流，2022年比亚迪销量超过丰田，仅次于大众在华销量。
- 燃油车时代的价值体系往往基于更好的操控性、动力性以及更优的配置，BBA的市场溢价即在于此。而电动车在用综合成本优势强势冲击燃油车之际，也逐步构建起自身的价值体系，突出联网、智能、算力等核心标签。
- 随着电动车渗透率的快速提升，电车价值体系有望取代燃油车成为车市的主流价值。

图：18-22年比亚迪、大众、丰田在华销量走势（万辆）



图：燃油车与电动车价值体系



海豚：聚焦代步场景，率先直面用户高补能成本痛点

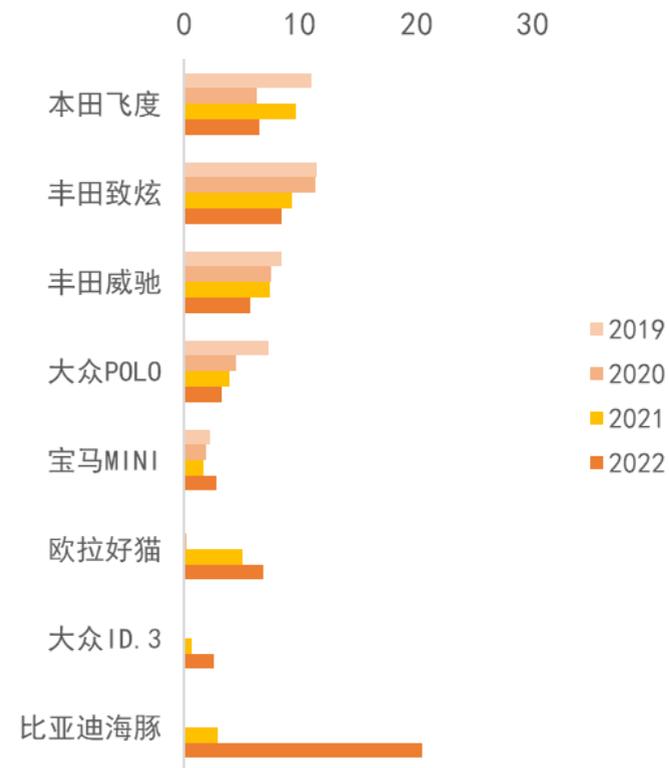
- 小型车的主要消费场景是代步，购车诉求更加聚焦实用性。油车价值体系重制造轻保有，用户需为日常加油支付较高成本，海豚直面用户高补能成本的痛点。
- 海豚对比丰田致炫、大众polo等油车以及欧拉好猫、大众ID3等新能源车，均具备2-3万元的全生命周期成本优势。

表：海豚竞品车型综合成本对比（万元）

车企	车型	车款	能源形式	指导价	购置税	保险费用	保养费用	补能费用	残值	全生命周期成本	全生命周期成本差异
丰田	致炫	22款1.5L CVT豪华PLUS版	燃油	9.2	0.9	1.5	0.6	4.0	4.8	11.4	0.0
本田	飞度	22款1.5L潮享天窗版	燃油	9.1	0.9	1.5	0.6	4.2	5.1	11.2	-0.2
丰田	威驰	22款1.5L CVT创行CARE版	燃油	9.0	0.9	1.5	0.6	3.9	4.8	11.0	-0.4
大众	POLO	22款1.5L手自一体	燃油	10.1	1.0	1.5	0.6	4.4	5.2	12.4	0.9
宝马	MINI	23款1.5T艺术家五门版	燃油	24.8	2.5	1.5	0.6	4.8	13.7	20.6	9.1
长城	好猫	22款莫兰迪版401km豪华型	EV	14.1	0.0	2.0	0.2	0.8	6.3	10.7	-0.7
大众	大众ID.3	22款Active Pure纯净智享版	EV	16.3	0.0	2.0	0.2	0.8	6.7	12.6	1.2
比亚迪	海豚	21款405km自由版	EV	11.3	0.0	2.0	0.2	0.7	5.2	9.0	-2.5
比亚迪	海豚	23款420km自由版	EV	11.7	0.0	2.0	0.2	0.7	5.4	9.2	-2.3

注：全生命周期成本是指基于新车售价、税费、保险、保养、能耗、保值计算的综合用车成本

图：19-22年海豚与竞品终端销量（万辆）



元PLUS：与AION Y同为小型SUV的综合成本标杆

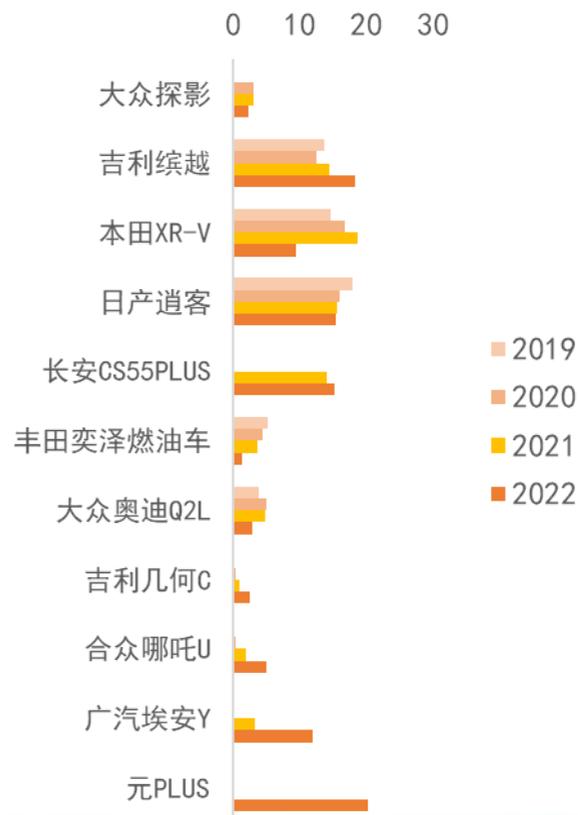
- 在小型与紧凑型SUV市场，吉利缤越、大众探影、本田XR-V中价位车型五年全生命周期的综合成本高达14-15万元。
- 虽然本田、丰田的小型SUV也积极推进节能化与电动化，但缺乏产品竞争力，奕泽HEV、奕泽EV等的综合成本甚至高于同车型的燃油版。
- 几何C、哪吒U、埃安Y、元PLUS等中国品牌新能源车型把综合成本降至12-14万元，AION Y、元PLUS成本领先。

表：元Plus竞品车型综合成本对比（万元）

车企	车型	车款	能源形式	指导价	购置税	保险费用	保养费用	补能费用	残值	全生命周期成本	全生命周期成本差异
吉利	缤越	22款COOL 290T激擎版	燃油	11.0	1.1	1.5	0.6	4.6	4.8	14.0	0.0
大众	探影	21款1.5L手自一体尚智联版	燃油	12.6	1.3	1.5	0.6	4.7	5.4	15.3	1.3
本田	XR-V	23款1.5L热潮版	燃油	14.6	1.5	1.5	0.6	5.0	8.2	15.0	1.0
日产	逍客	22款2.0L逍夜版	燃油	17.2	1.7	1.5	0.6	5.0	7.2	18.7	4.8
长安	CS55PLUS	22款1.5T双离合豪华型	燃油	10.7	1.1	1.5	0.6	5.0	5.1	13.7	-0.3
丰田	奕泽	22款2.0L奕享CARE版	燃油	16.0	1.6	1.5	0.6	4.6	8.3	15.9	1.9
丰田	奕泽	22款双擎2.0L奕行版	HEV	17.0	1.7	1.8	0.2	3.6	7.6	16.6	2.6
丰田	奕泽	20款E智享版400km	EV	23.8	0.0	2.0	0.2	0.8	7.1	19.6	5.6
广汽	埃安Y	23款510km70智领版	EV	14.2	0.0	2.0	0.2	0.8	5.2	11.9	-2.1
合众	哪吒U	22款501km三元锂	EV	15.4	0.0	2.0	0.2	0.9	5.1	13.4	-0.6
吉利	几何C	22款550km西柚pro	EV	16.4	0.0	2.0	0.2	0.8	5.7	13.7	-0.3
比亚迪	元PLUS	22款510km尊贵型	EV	15.0	0.0	2.0	0.2	0.8	5.7	12.2	-1.7

注：全生命周期成本是指基于新车售价、税费、保险、保养、能耗、保值计算的综合用车成本

图：19-22年元Plus与竞品终端销量（万辆）



秦 PLUS：合资新能源经济性不佳，驱逐舰05、帝豪L、AION S等正缩小成本差距

□ 在主流紧凑型轿车市场，朗逸、轩逸、卡罗拉燃油版的全生命周期成本约在13-15万元。

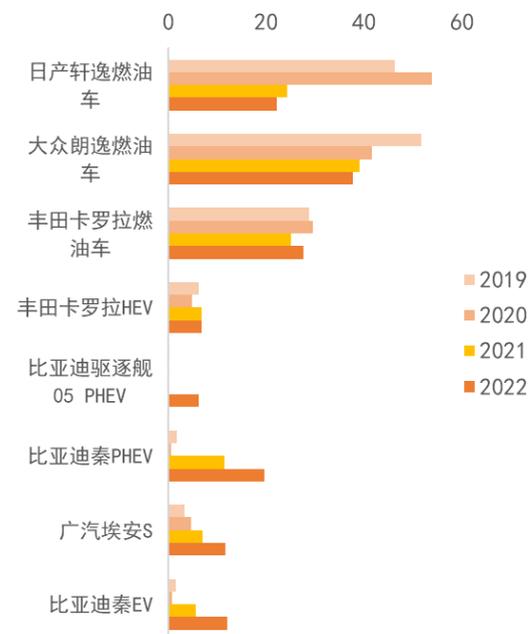
□ 在未推出冠军版之前，秦PLUS、驱逐舰05、帝豪L的PHEV综合成本较为接近，而在23款冠军版发布后，秦PLUS Dmi 120km版本综合成本降至13.5万元，EV500km成本降至12.7万元，优势明显。

表：秦Plus竞品车型综合成本对比（万元）

车企	车型	车款	能源形式	指导价	购置税	保险费用	保养费用	补能费用	残值	全生命周期成本	全生命周期成本差异
大众	朗逸	23款280TSI双离合满逸版	燃油车	13.8	1.4	1.5	0.6	4.6	6.3	15.5	0.0
日产	轩逸	22款1.6L XL CVT悦享版	燃油车	13.0	1.3	1.5	0.6	3.9	5.7	14.6	-1.0
日产	轩逸	22款超智联Plus	HEV	15.0	1.5	1.5	0.3	0.2	4.8	13.7	-1.8
丰田	卡罗拉	22款1.5L CVT先锋版	燃油车	12.0	1.2	1.5	0.6	4.1	4.8	14.6	-1.0
丰田	卡罗拉	22款1.8L E-CVT先锋版	HEV	13.6	1.4	1.5	0.3	3.2	5.4	14.5	-1.0
广汽	埃安S	22款PLUS 70智领版510km	EV	16.4	0.0	2.0	0.2	0.8	4.6	14.8	-0.8
比亚迪	驱逐舰05	22款DM-i 1.5L 尊贵型120KM	PHEV	14.4	0.0	1.8	0.3	4.6	5.8	15.2	-0.3
比亚迪	驱逐舰05	23款冠军版DM-i 尊贵型120KM	PHEV	12.9	0.0	1.8	0.3	4.6	5.2	14.3	-1.2
吉利	帝豪L	22款1.5TD-DHT Pro Super睿100km	PHEV	14.6	0.0	1.8	0.3	3.9	6.0	14.5	-1.0
比亚迪	秦PLUS	21款DM-i 尊贵型120KM	PHEV	13.8	0.0	1.8	0.3	3.9	5.5	14.2	-1.3
比亚迪	秦PLUS	23款冠军版 DM-i 120KM领先型	PHEV	12.6	0.0	1.8	0.3	3.9	5.0	13.5	-2.0
比亚迪	秦PLUS	21款EV 豪华型500KM	EV	15.2	0.0	2.0	0.2	0.7	4.6	13.6	-2.0
比亚迪	秦PLUS	23冠军款EV 领先型500KM	EV	14.0	0.0	2.0	0.2	0.7	4.2	12.7	-2.8

注：全生命周期成本是指基于新车售价、税费、保险、保养、能耗、保值计算的综合用车成本

图：19-22年比亚迪秦与竞品终端销量（万辆）



宋PLUS：成为紧凑型SUV市场22年新销冠，吸引哈弗H6等跟进

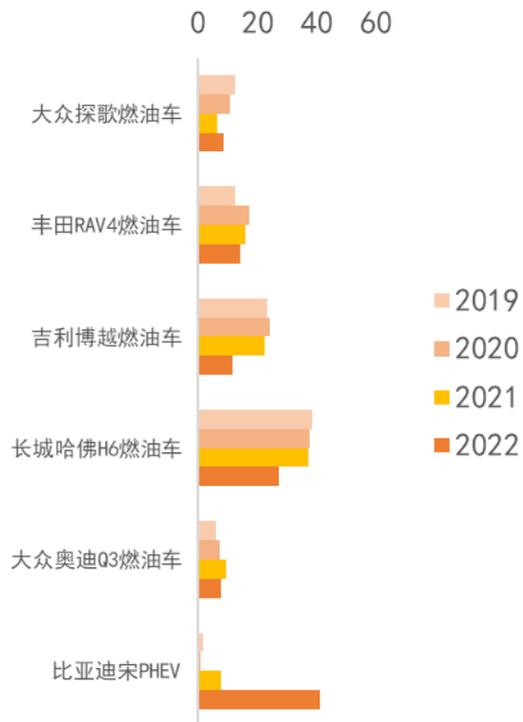
- 在主流紧凑型SUV市场，荣放、探歌等中价位车型的全生命周期成本约17-18万元，合资品牌的HEV与PHEV版本等依然成本高企。
- 哈弗H6、博越等主流中国品牌的全生命周期成本约15-18万元；综合成本最突出的是比亚迪，宋PLUS EV综合成本降至15万元。
- 该细分市场同样以成本敏感型的普通家庭用户为主，比亚迪宋新晋22年紧凑型SUV市场销冠，也影响其他自主车企加速节能化转型，22年9月底哈弗推出的H6 PHEV同样具有较强的成本优势。

表：宋Plus竞品车型综合成本对比（万元）

车企	车型	车款	能源形式	指导价	购置税	保险费用	保养费用	补能费用	残值	全生命周期成本	全生命周期成本差异
比亚迪	宋PLUS新能源	21款DM-1 1.5L两驱旗舰型 110km	PHEV	16.8	0.0	1.8	0.3	4.6	7.6	15.8	0.0
长城	哈弗H6	21款第三代1.5T两驱冠军版	燃油车	12.1	1.2	1.5	0.6	5.4	5.6	15.3	-0.5
丰田	RAV4荣放	22款2.0L CVT两驱风尚版	燃油车	19.6	2.0	1.5	0.6	4.7	11.0	17.4	1.6
吉利	博越	22款1.8TD双离合智雅型	燃油车	11.3	1.1	1.5	0.6	6.2	4.7	15.9	0.1
大众	探歌	22款280TSI双离合两驱舒享版	燃油车	16.9	1.7	1.5	0.6	4.7	7.8	17.7	1.8
大众	奥迪Q3	22款35TFSI时尚动感型	燃油车	29.3	2.9	3.0	1.0	5.4	14.1	27.5	11.7
长城	哈弗H6	22款混动1.5T DHT版	HEV	15.0	1.5	1.8	0.3	3.9	6.6	15.9	0.0
丰田	RAV4荣放	22款双擎2.5L CVT两驱精英版	HEV	22.6	2.3	1.8	0.3	3.8	12.2	18.5	2.6
丰田	RAV4荣放	22款2.5L两驱精英pro 95km	PHEV	25.7	0.0	1.8	0.3	5.0	11.6	21.2	5.4
长城	哈弗H6	22款DHT-PHEV悦行版 110km	PHEV	17.0	0.0	1.8	0.3	5.5	7.1	17.4	1.6
丰田	广丰bZ4X	22款长续航Elite 615km	EV	23.0	0.0	2.0	0.2	0.7	8.0	17.8	2.0
大众	ID. 4 CROZZ	22款两驱长续航PURE+版 600km	EV	23.8	0.0	2.0	0.2	0.9	8.1	18.8	2.9
广汽	埃安V	23款Plus 70行政磷酸铁锂 500km	EV	19.4	0.0	2.0	0.2	0.9	6.4	16.1	0.3
比亚迪	宋PLUS新能源	21款EV 尊贵型 505km	EV	18.7	0.0	2.0	0.2	0.8	6.7	15.0	-0.8

注：全生命周期成本是指基于新车售价、税费、保险、保养、能耗、保值计算的综合用车成本

图：19-22年宋Plus与竞品终端销量（万辆）



汉&海豹：中型轿车为各车企兵家必争之地，比亚迪冠军版推出后拉开领先优势

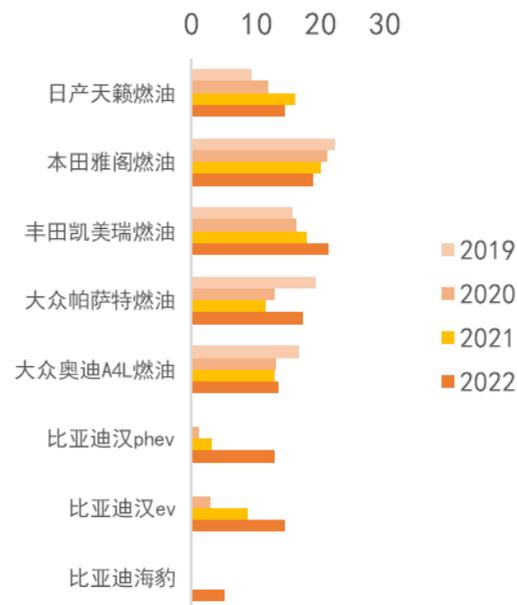
在中型轿车市场，天籁、雅阁、凯美瑞等燃油中高级别轿车的全生命周期成本约17万元+，新能源车中比亚迪最为突出：23款冠军版汉PHEV、汉EV分别降至16.5、15.2万元，冠军版海豹降至14万元，创新低。

表：汉新能源竞品车型综合成本对比（万元）

车企	车型	车款	能源形式	指导价	购置税	保险费用	保养费用	补能费用	残值	全生命周期成本	全生命周期成本差异
丰田	凯美瑞	22款2.0S骑士版	燃油车	20.8	2.1	1.5	0.6	4.6	12.5	17.1	0.0
本田	雅阁	22款260TURBO 豪华版	燃油车	19.3	1.9	1.5	0.6	4.8	11.2	16.9	-0.2
大众	帕萨特	23款280TSI 星空精英版	燃油车	19.3	1.9	1.5	0.6	4.6	9.1	18.9	1.8
日产	天籁	22款2.0L XL-Upr 优享版	燃油车	20.0	2.0	1.5	0.6	5.1	10.2	19.0	1.9
大众	奥迪A4L	22款40TFSI 豪华动感型	燃油车	34.4	3.4	3.0	1.0	4.9	18.2	28.5	11.3
比亚迪	汉	22款DM-i 尊贵型 121km	PHEV	21.8	0.0	1.8	0.3	4.3	10.7	17.4	0.3
比亚迪	汉	23款冠军版DM-i 尊贵型 121km	PHEV	20.0	0.0	1.8	0.3	4.3	9.8	16.5	-0.6
比亚迪	海豹	22款后驱标准续航尊贵型 550km	EV	22.6	0.0	2.0	0.2	0.8	9.5	16.1	-1.1
比亚迪	海豹	23款冠军版550km精英型	EV	19.0	0.0	2.0	0.2	0.8	8.0	14.0	-3.2
本田	雅阁	22款2.0L E-CVT 锐领版	HEV	22.0	2.2	1.5	0.3	3.4	12.1	17.2	0.1
丰田	凯美瑞	22款双擎2.5HE精英PLUS版	HEV	21.0	2.1	1.5	0.3	3.0	12.0	16.0	-1.2
大众	帕萨特	23款430PHEV混动精英版 52km	PHEV	23.3	0.0	1.8	0.3	5.5	9.8	21.1	3.9
长安	深蓝SL03	22款增程版200km	PHEV	17.2	0.0	1.8	0.3	4.6	6.9	17.0	-0.2
长安	深蓝SL03	22款纯电版515km	EV	19.0	0.0	2.0	0.2	0.7	7.2	14.7	-2.4
小鹏	小鹏P7	22款586G 586km	EV	23.0	0.0	2.0	0.2	0.8	8.5	17.5	0.3
特斯拉	Model 3	22款后轮驱动版 556km	EV	23.0	0.0	2.0	0.2	0.8	9.9	16.1	-1.1
吉利	ZEEKR 001	22款长续航双电机WE版 536km	EV	29.9	0.0	2.0	0.2	1.0	12.3	20.9	3.8
比亚迪	汉	21款EV两驱标准豪华型 506km	EV	22.0	0.0	2.0	0.2	0.8	9.2	15.8	-1.3
比亚迪	汉	23款EV冠军版506km尊贵型	EV	21.0	0.0	2.0	0.2	0.8	8.8	15.2	-1.9

注：全生命周期成本是指基于新车售价、税费、保险、保养、能耗、保值计算的综合用车成本

图：19-22年汉新能源与竞品终端销量（万辆）



唐&护卫舰：中型SUV竞争亦较为激烈，Model Y降价后成本优势放大

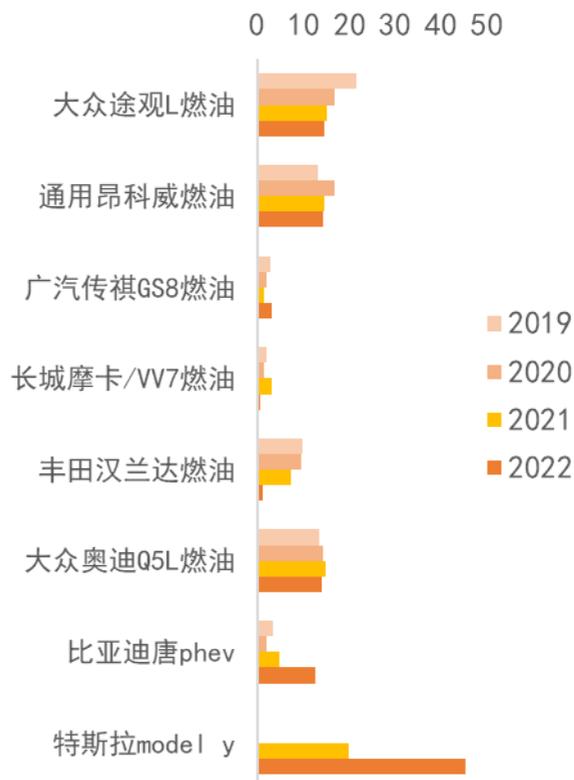
在中型SUV市场，途观L、昂科威等全生命周期的综合成本高达21-24万元，唐新能源降至19万元左右，成本优势相较燃油车显著，但与新能源车的竞争也较为激烈（例如零跑C11综合成本15.2万元，Model Y17.1万元，问界18.9万元）。

表：唐新能源竞品车型综合成本对比（万元）

车企	车型	车款	能源形式	指导价	购置税	保险费用	保养费用	补能费用	残值	全生命周期成本	全生命周期成本差异
特斯拉	Model Y	22款后轮驱动版 545km	EV	26.2	0.0	2.0	0.2	0.8	12.0	17.1	0.0
大众	途观L	23款330TSI两驱智享版5	燃油车	23.1	2.3	1.5	0.6	5.3	11.8	21.0	3.9
通用	昂科威	22款Plus 552T两驱豪华	燃油车	23.6	2.4	1.5	0.6	5.8	9.9	24.0	6.9
大众	奥迪Q5L	22款40TFSI豪华动感型	燃油车	41.8	4.2	3.0	1.0	5.8	17.1	38.6	21.5
比亚迪	唐	22款DM-i前驱尊贵型	PHEV	28.2	0.0	1.8	0.3	5.8	12.7	23.4	6.3
比亚迪	唐	23款DM-i冠军版尊贵型	PHEV	21.0	0.0	1.8	0.3	5.5	9.4	19.1	2.0
广汽	传祺GS8	22款2.0T两驱尊享版7座	燃油车	20.3	2.0	1.5	0.6	6.9	10.3	20.9	3.8
丰田	汉兰达	22款380T自动四驱尊贵	燃油车	32.6	3.3	1.5	0.6	7.0	22.8	22.1	5.0
长城	摩卡	21款2.0T两驱特特版	燃油车	20.9	2.1	1.5	0.6	5.6	9.4	21.3	4.2
丰田	汉兰达	22款双擎2.5E-CVT两驱	HEV	27.5	2.7	1.8	0.3	4.2	18.7	17.8	0.7
广汽	传祺GS8	22款双擎2.0T两驱尊	HEV	22.9	2.3	1.8	0.3	4.2	10.3	21.2	4.1
大众	途观L	23款430PHEV尊贵版 55km	PHEV	26.1	0.0	1.8	0.3	5.6	9.9	23.8	6.7
长城	摩卡	22款1.5T智享版 204km	PHEV	29.5	0.0	1.8	0.3	5.6	12.1	25.1	7.9
比亚迪	护卫舰07	23款DM-i 100km豪华型	PHEV	20.3	0.0	1.8	0.3	5.9	9.3	18.9	1.8
赛力斯	问界M5	22款后驱标准版 200km	EREV	26.0	0.0	1.8	0.3	6.3	11.7	22.6	5.5
大众	ID.6 CROZZ	22款长续航PURE+版	EV	28.3	0.0	2.0	0.2	0.9	12.2	19.2	2.1
赛力斯	问界M5	22款后驱标准版 620km	EV	26.0	0.0	2.0	0.2	0.9	10.4	18.7	1.6
广汽	埃安LX	22款Plus80至尊版	EV	28.7	0.0	2.0	0.2	0.9	11.8	20.0	2.9
零跑	零跑C11	23款智享版 650km	EV	20.0	0.0	2.0	0.2	1.0	8.0	15.2	-1.9
比亚迪	唐	22款EV前驱尊享型	EV	28.3	0.0	2.0	0.2	0.9	12.2	19.3	2.2

注：全生命周期成本是指基于新车售价、税费、保险、保养、能耗、保值计算的综合用车成本

图：19-22年唐新能源与竞品终端销量（万辆）



23年重点车型海鸥、宋L、驱逐舰07：对用户进一步分层，填补细分市场需求

□ 4月上海车展上，比亚迪发布了王朝与海洋网新的三款车型，进一步聚焦细分市场的用户需求。

□ 例如海鸥是一款比海豚更小的代步车，价格更低，有望从微型车市场分得一部分份额（参考聚焦微型车的五菱mini 21、22年销量分别为43、55万辆）；宋L是一款介于宋PLUS和唐之间的SUV，价格带预计在22-28万元，填补了比亚迪之前在这个价位段SUV的空白，也是一款真正意义上对标Model Y的车型；驱逐舰07是海洋网首款B+级插混轿车，新车采用轿跑风格设计，定位年轻化、运动风，将搭载Dmi技术。

表：BYD在细分市场中布局

系列	分类	产品	动力	官方指导价（万元）	级别				
					小型	紧凑型	中型	中大型	大型
王朝	轿车	秦PLUS EV	EV	12.98-17.68		√			
		秦PLUS DMi	PHEV	9.98-17.98		√			
		秦Pro EV	EV	14.99-20.49		√			
		秦Pro DM	PHEV	13.69-20.49		√			
		秦	EV	12.99-17.48		√			
		汉 EV	EV	20.98-33.18				√	
	汉 DMi	PHEV	18.98-29.18				√		
	汉 DMp	PHEV	28.98/32.18				√		
	SUV	宋Pro DMi	PHEV	13.58-15.98		√			
		元Plus	EV	13.98-16.78		√			
		唐 EV	EV	28.28-34.28			√		
		唐 DMi	PHEV	20.98-28.18			√		
		唐 DMp	PHEV	29.18-33.18			√		
MPV	宋L	EV	预计售价20万元左右，预计今年上市销售			√			
海洋	轿车	宋MAX DMi	PHEV	14.78-17.48		√			
		海豚	EV	11.68-13.68	√				
		驱逐舰05	PHEV	10.18-15.78		√			
		海豹	EV	18.98-28.98			√		
	SUV	驱逐舰07	PHEV	预计20-25万元，将在2023年Q3正式上市			√		
		海鸥	EV	7.38-8.98	√				
		护卫舰07	PHEV	20.28-31.98			√		
仰望	SUV	宋Plus EV	EV	18.68-21.99		√			
	超跑	宋Plus DMi	PHEV	15.48-21.88		√			
腾势	SUV	U8	PHEV	预售价109.8万，豪华版预计2023年9月交付				√	
		U9	EV	预计百万以上，有望2023年年内上市					
	MPV	N7	EV	预计35-45万元，预计于6月上市			√		
		N8	EV/PHEV	预计40-55万元，预计2023年Q3上市				√	
F品牌	SUV	D9 EV	EV	39.58-46.58				√	
		D9 DMi	PHEV	33.58-44.58				√	
SF	SUV	SF	PHEV	F品牌将于23年6月正式发布，SF预计于今年下半年开启预售，售价约40-60万元				√	

海鸥：全生命周期成本差异不大，动力、续航在同级别中最优，品牌溢价有望加持

- 海鸥定价7.38-8.98万元，该价格带的主要竞品为五菱缤果、零跑T03、小蚂蚁。海鸥在尺寸轴距上，略小于缤果、大于T03，动力与续航都是同级别中最优，且其他安全性配置（如安全气囊、ESP系统）更加丰富。
- 从全生命周期成本角度，由于竞品均为纯电车型，成本并没有拉开显著差距。此时，我们认为海鸥的动力与续航成为亮点，比亚迪的品牌溢价也将得以体现。

图：海鸥竞品分析

车型	售价 (万元)	尺寸	轴距	续航	百米 加速	百公里能耗	造型	内饰	2023.03 销量 (辆)	用户画像	用户年龄层	特点总结
海鸥	7.38/7.88/8.98	3780*1715*1540mm	2500	305/405km	4.9s				新品	男性消费者为主，有代步和降低出行成本的需求		主要卖点：动力、续航、运动风
五菱缤果	5.98-8.38	3950*1708*1580mm	2560	203/333km	14s	9.58kwh			3311	女性消费者为主、下沉市场用户特征突出	年轻用户	主要卖点：外观、品牌度、性价比
零跑T03	5.99-9.95	3620*1652*1577mm	2400	403km	5s	11/10.8kwh			2100	男性为主，多为年轻消费人群，且大多为人生中第一辆车	26-30岁	主要卖点：外观、智能技术
小蚂蚁	5.99-8.39	3200*1670*1550/1590mm	2150	301/408km	6s	9.4kwh			1872	女性为主，有城市代步需求的年轻人	年轻用户	主要卖点：外观、技术、配置
欧拉好猫	12.98-16.58	4235*1825*1596mm	2650	401/501km	3.8s	13.9/13.8/13kwh			3970	绝大多数部分是女性，主要为青年女性消费者	18-35岁	主要卖点：外观内饰安全、个性化

宋L：预计若600Km续航售价在25万以下，将具备较强性价比

- 宋L对标Model Y,定价预计介于宋PLUS EV与唐EV之间，轴距2865mm，大于唐EV，小于Model Y。
- 从全生命周期成本来看，除未上市的宋L外，目前可比车型中唐EV的综合成本最低，其次是Model Y。
- 假设宋L约600km续航售价为23万，则综合成本将比Model Y与唐EV低1.5万左右，将更加具有竞争优势，25万元为与竞品车型综合成本打平的售价。

图：宋L与竞品车型成本对比（万元）

车企	车型	车款	能源形式	指导价	购置税	保险费用	保养费用	补能费用	残值	全生命周期成本	全生命周期成本差异
大众	途观L	2023款 330TSI 自动两驱舒享版	燃油车	21.4	2.1	1.5	0.6	5.3	11.3	19.6	0.0
奇瑞	瑞虎8	2022款 改款 1.5TCI 自动新动版 7座	燃油车	16.3	1.6	1.5	0.6	5.9	7.7	18.3	-1.3
一汽	红旗HS5	2022款 2.0T 智联旗享四驱乐购版	燃油车	21.1	2.1	1.5	0.6	6.6	10.1	21.7	2.2
大众	探岳	2023款 330TSI 两驱豪华Plus进阶版	燃油车	21.8	2.2	1.5	0.6	5.7	11.1	20.6	1.0
通用	昂科威	2023款 昂科威S 552T 两驱精英型	燃油车	21.0	2.1	1.5	0.6	5.7	9.7	21.3	1.7
比亚迪	唐新能源	2022款 DM-i 252KM 尊享型	PHEV	28.2	0.0	1.8	0.3	5.8	14.4	21.7	2.1
比亚迪	唐新能源	2023款 DM-i 冠军版 112KM 尊贵型	PHEV	21.0	0.0	1.8	0.3	5.8	10.7	18.1	-1.5
比亚迪	护卫舰07	2023款 DM-i 100KM 豪华型	PHEV	20.3	0.0	1.8	0.3	5.9	9.5	18.7	-0.8
特斯拉	model Y	2022款 改款 后轮驱动版	EV	26.2	0.0	2.0	0.2	0.8	12.3	16.8	-2.7
比亚迪	唐新能源	2022款 EV 600KM 尊享型	EV	28.3	0.0	2.0	0.2	0.9	14.7	16.7	-2.9
比亚迪	宋L		EV	23.0	0.0	2.0	0.2	0.8	10.8	15.2	-4.4

注：全生命周期成本是指基于新车售价、税费、保险、保养、能耗、保值计算的综合用车成本

驱逐舰07：预计将汉DMi的成本优势进一步发扬

□ 驱逐舰07定位B+级超混轿车，此前分析该车型市场成本竞争较为激烈，预计驱逐舰定价20-25万元，甚至有望下探至20万以下，将进一步发扬汉dmi的成本优势。同时在动力性、外观及内饰配置等方面有望升级。

图：驱逐舰07竞品分析

车型	售价(万元)	尺寸	轴距	续航	百米加速	百公里能耗	最大功率	造型	内饰	2023.03销量	用户画像	用户年龄层	特点总结
驱逐舰07	20-25	4980*1890*1495mm	2900mm	121/200km	4.7s								定位年轻、运动
汉DM-i	21.78-24.98	4995*1910*1495mm	2920mm	121/242km	7.9s	1.7-4.7L	102kw			汉家族 13834, 汉EV 超1万辆	主要是日常代步及家用需求，注重实用性	25-25岁	三电技术、智能化配置高、外观内饰、驾驶体验优
凯美瑞	17.98-26.98	4885/4900*1840*1455	2825mm	80km	8.68s	4.58-6.24L	130/152/160kw			11703	男性为主，主要为家用需求	20-40岁	节油、耐用、品牌
雅阁	16.98-25.98	4906*1862*1449mm	2830mm	82km	7.8s	4.82-6.6L	143/158kw			20158	包括家用务实派及Z世代群体；用户趋于年轻化	20-30岁	平顺、省油、驾驶性能
迈腾	18.69-30.99	4866*1832*1479mm	2871mm	燃油	7.9-9.4s	6.23-6.72L	110/137/162kw			12120	新兴中产精英人群	25-30岁	燃油经济性、动力、空间
帕萨特	18.19-25.29	4948*1836*1469mm	2871mm	燃油	7.4-9.1s	6.1-6.94L	110/137/162kw			11200	商务属性渐淡，家用属性增强，有年轻化趋势	25-45岁	外观、空间、动力

基础盘之混动：份额与地位是否将被撼动？

- ✓ 目前混动市场比亚迪、理想遥遥领先，其他自主车企争抢布局
- ✓ 串并联的混动架构中，单挡VS多挡变速是比亚迪与其他车企的最大差异
 - ✓ 其他自主混动销量不佳的原因分析：
 - 多挡导致NVH性能下降，显性及隐性成本上升
 - 定价、营销、产品策略出现偏差
 - ✓ 其他自主混动的突围路径：先超越合资，再对标比亚迪

插混市场回顾：比亚迪、理想遥遥领先，后来者排名未稳固

- 21年是混动放量的元年，以比亚迪与理想为代表的双电机混联+增程的PHEV车型放量，带动PHEV渗透率从21年的2.7%快速提升至23年3月的8.3%。
- 22年12月多个一线城市的私人插混车市场，比亚迪、理想占据前两名，而其他在混动上发力的后来者如吉利、长安、长城、金康（华为赛力斯）等排名并不稳定。
- 各自主车企也将混动视为新能源转型的重要过渡，加速推出了各自的混动架构与混动车型，例如吉利2月发布的雷神电混8848系统，长城3月发布全新的混动技术hi4。

图：2022年12月一线城市私人插混市场车企销量排名

私人插混-12月	第1名	第2名	第3名	第4名	第5名	第6名	第7名	第8名
上海	比亚迪汽车	理想汽车	上海汽车	上汽通用	金康汽车	吉利汽车	长安汽车	上汽大众
深圳	比亚迪汽车	理想汽车	金康汽车	吉利汽车	长安汽车	长城汽车	北京奔驰	一汽大众
杭州	比亚迪汽车	理想汽车	金康汽车	吉利汽车	长安汽车	一汽大众	北京奔驰	长城汽车
西安	比亚迪汽车	理想汽车	金康汽车	吉利汽车	长安汽车	上汽大众	一汽大众	岚图汽车
成都	比亚迪汽车	理想汽车	长安汽车	金康汽车	吉利汽车	北京奔驰	长城汽车	上汽大众
重庆	比亚迪汽车	理想汽车	长安汽车	金康汽车	长城汽车	吉利汽车	东风渝安	北京奔驰
郑州	比亚迪汽车	理想汽车	长安汽车	金康汽车	吉利汽车	上海汽车	一汽大众	北京奔驰
广州	比亚迪汽车	理想汽车	金康汽车	吉利汽车	长安汽车	北京奔驰	长城汽车	合众汽车
天津	比亚迪汽车	理想汽车	长安汽车	吉利汽车	金康汽车	一汽大众	长城汽车	岚图汽车
武汉	比亚迪汽车	理想汽车	上汽通用	长安汽车	金康汽车	岚图汽车	长城汽车	吉利汽车

技术路线上看，单档无级变速vs多挡变速是比亚迪与其他自主混动的核心差异

- 目前主流的两种混动架构为串并联与增程式。比亚迪的串并联式混动为单挡的无级变速，省略变速箱，与增程式类似都只有1个档位。
- 多挡DHT混动也是串并联式的混动结构，和比亚迪DMi、丰田THS、本田iMMD类似，但不同的是多挡DHT混动内置了一个速比可调的混动专用变速箱，长城是两档可调，吉利是三档可调，这一点构成了与比亚迪混动最大的差异。

图：各车企混动系统差异

项目		比亚迪DMi	长城柠檬DHT	吉利雷神HiX	华为问界	理想	长安深蓝
混动变速类型		双电机单挡串并联(DHT)	双电机两挡串并联(2DHT)	双电机三挡串并联(3DHT)	增程式	增程式	增程式
发动机	挡位数量	1	2	3	1	1	1
	排量	1.5T	1.5T	1.5T	1.5T	1.2T	1.5T
	类型	骁云插混专用涡轮增压1.5T高效发动机	E15GH	BHE15	1.5T混动专用增程器	1.2T高效发动机	1.5L增程器
	功率	81kW	113kW	108kW	92kW	96kW	95kW
	扭矩	135N·m	233N·m	225N·m	-	-	-
驱动电机	挡位数量	1	1	2	1	1	1
	功率	160kW	130kW	100kW	200kW	145kW	160kW
	扭矩	325N·m	300N·m	320N·m	360N·m	215N·m	320N·m
	转速	16000rpm	14500rpm	7000rpm	-	-	-
综合功率		241kW	245kW	233kW	330kW	245kW	255kW
综合扭矩		455N·m	530N·m	545N·m	660N·m	455N·m	-
混动变速器	电机数量	2	2	2	2	2	1
	总成重量	136kg	135kg	120kg	-	-	-
	总成复杂度	低	较低	高	低	低	低
	总成成本	低	中	高	中	中	低

其他车型混动销量不佳的原因推测：多挡带来的NVH性能下降，成本上升

- 影响多挡DHT混动体验好坏的关键，在于协调好各个档位。在官方宣传中，多挡DHT结构下不仅动力可以随叫随到，且发动机在并联驱动时，可以在多档位下工作，提升燃油经济性。通过不同的档位和电机进行不同的排列组合，组成十几种或者几十种工作模式，以应对不同的场景。
- 而多挡模式的弊端在于传统机械结构的保留，使得匹配调校成为了很大的挑战。在终端用户对长城柠檬混动、吉利雷神混动以及奇瑞鲲鹏混动车型的驾驶中，能够感受到相较于比亚迪dmi及本田iMMD、丰田THS等串并联混动和理想、问界在内的增程电动中，多挡DHT混动车型行驶起来并不平顺，在许多场景下，由于需要进行档位的切换，存在一定的顿挫，静音性不佳，导致开起来更像一台燃油车。
- 而从实际效能上看，多挡DHT的混动没有展现出对于dmi等无档位混动的大幅超越，反而由于增加实体，结构复杂多倍，且带来系统成本的上升，后期发生故障概率更高，也增加了隐性的维修保养成本。

图：吉利帝豪L 雷神Hi~p版本用户评价



[查看52人质量评价](#)

常见系统故障 TOP5

故障类型	故障数
1 胎噪声过大	12
2 风噪声过大	6
3 发动机噪音过大	5
4 OTA软件升级问题	4
5 发动机耗油量过大	4

其他车型混动销量不佳的原因分析：定价、营销、产品策略存在一定偏差

- 长城：早期混动车型性价比不足，营销策略失误。**长城柠檬DHT混动系统首次搭载于魏牌旗下的摩卡、拿铁、玛奇朵等，三者起步价分别为29.5、22.9、17.9万元，高于同级别的宋plus dmi，且在油耗、轴距、动力等方面没有明显优势，导致消费者感知到的性价比比较低；营销策略上的失误主要体现在哈弗混动车型上，未能与燃油车分网销售，忽视了燃油品牌转型需要新渠道、新序列、新流量等因素，一定程度上导致并没有发挥哈弗庞大的油车用户基盘带来的优势。
- 吉利：除营销与长城问题类似外，产品策略发生偏差，油车还是电车定位模糊。**与长城类似的是吉利雷神混动同样没有采用分网销售，在营销上未能打开局面。而另外一个原因则在于产品策略上的失误，以帝豪L 雷神hi-p为例，其搭载了强劲的1.5T发动机，电机功率小，主要动力来源仍然依靠发动机，使得驾驶体验更像一台油车。同时其纯电续航仅有一个100km版本，但并没有配备快充。对于消费者而言，当电车使用则充电成为问题，当油车使用则100km续航的大电池略显浪费，定位模糊、亮点不突出成为后期销量走低的主要原因之一。

图：比亚迪宋plus dmi、唐dmi与长城玛奇朵、摩卡、拿铁竞品对比

型号	比亚迪宋PLUS DM-i		唐新能源DM-i	玛奇朵DHT-PHEV	摩卡 DHT-PHEV	拿铁DHT-PHEV
	55km	120km	112km			
外观						
定位	紧凑型SUV		中型SUV	紧凑型SUV	中型SUV	紧凑型SUV
售价(万元)	15.48-16.48	16.78-18.78	20.98-23.38	17.88-18.98	29.50-31.50	22.90-26.30
车身尺寸(mm)	4705*1890*1680		4870*1950*1725	4520*1855*1665	4875*1960*1690	4668*1890*1730
轴距(mm)	2765		2820	2710	2915	2745
发动机最大功率(kW)	81		102	71	115	115
电动机总功率(kW)	132	145	160	115	130/265	130/265
电池能量(kWh)	8.3	18.3	21.5	19.94	39.67	34
纯电续航里程(km)	51	110	112	110	204/175	184/155
百公里加速(s)	8.5	7.9	8.5	7.2	7.4/4.8	5.2
亏电油耗(L/100km)	4.4	4.5	5.85	4.4	5.55/6.3	5.4/6.2

其他自主混动突围的路径：先超越合资油车，再对标比亚迪

我们认为自主混动突围的路径，第一步是先超越合资油车。通过全生命周期成本的对比，可以看到在10-20万、20-30万的SUV市场，比亚迪插混车型都领先燃油与混动竞品。而其他自主混动在10-20万元SUV市场，全生命周期综合成本大部分介于合资油车与合资混动之间，在20-30万元SUV市场则普遍高于合资油车与合资混动。故我们认为其他自主混动对比亚迪的冲击尚未形成，前者突围的第一步是先证明经济性能能够超越合资品牌。

表：10-20万元SUV市场混动及燃油车型综合成本对比

车企	车型	车款	能源形式	指导价	购置税	保险	保养	油/电耗	残值	综合成本
比亚迪	宋PLUS DM-i	21款DM-i 51km尊贵型	PHEV	15.5	0.0	1.8	0.6	4.6	7.0	15.5
大众	探歌	22款280TSI双离合两驱舒享版	燃油车	16.9	1.7	1.5	0.6	4.7	7.8	17.7
丰田	RAV4荣放	22款2.0L CVT两驱风尚版	燃油车	19.6	2.0	1.5	0.6	4.7	11.0	17.4
本田	本田CR-V	23款240TURBO两驱活力版5座	燃油车	18.6	1.9	1.5	0.6	6.7	10.0	19.2
丰田	RAV4荣放双擎E+	22款2.5L两驱精英pro 95km	PHEV	25.7	0.0	1.8	0.6	4.2	11.6	20.7
本田	本田CR-V新能源	23款2.0Le:PHEV领创版	PHEV	24.6	0.0	1.8	0.6	4.0	11.1	19.8
长城	哈弗H6 DHT-PHEV	22款第三代 1.5T DHT	PHEV	15.0	0.0	1.8	0.6	5.0	6.3	16.0
长城	魏派拿铁DHT-PHEV	22款1.5T两驱大杯	PHEV	22.9	0.0	1.8	0.6	4.3	9.4	20.2
长城	魏派玛奇朵DHT-PHEV	21款1.5L特调版	PHEV	17.9	0.0	1.8	0.6	4.7	7.3	17.6
吉利	银河L7	23插混基本型	PHEV	17.0	0.0	1.8	0.6	4.2	7.1	16.4
长城	哈弗枭龙	23款 1.5L 52KM领航版	PHEV	14.0	0.0	1.8	0.6	4.2	6.0	14.6
长城	哈弗枭龙MAX	23款 1.5L Hi4 105 四驱精英版	PHEV	16.0	0.0	1.8	0.6	4.4	7.2	15.5
零跑	C11增程版	23款增程180舒享款	PHEV	15.0	0.0	1.8	0.6	5.4	6.1	16.6
长安	深蓝S7增程版	增程低配版	PHEV	17.0	0.0	1.8	0.6	4.0	7.0	16.3

表：20-30万元SUV市场混动及燃油车型综合成本对比

车企	车型	车款	能源形式	指导价	购置税	保险	保养	油/电耗	残值	综合成本
比亚迪	唐DM-i	23款DM-i 冠军款112KM 尊贵型	PHEV	21.0	0.0	1.8	0.6	5.5	9.4	19.4
比亚迪	护卫舰07	23款DM-i 100km豪华型	PHEV	20.3	0.0	1.8	0.6	4.6	9.3	17.9
大众	途观L	23款330TSI两驱智享版5座	燃油车	23.1	2.3	1.5	0.6	5.3	11.8	21.0
通用	昂科威	22款Plus 552T两驱豪华型5座	燃油车	23.6	2.4	1.5	0.6	5.8	9.9	24.0
丰田	汉兰达	22款380T自动四驱尊贵版7座	燃油车	32.6	3.3	1.5	0.6	7.0	22.8	22.1
大众	途观L PHEV	23款430PHEV尊贵版 55km	PHEV	26.1	0.0	1.8	0.6	4.6	9.9	23.2
大众	探岳GTE插电混动	23款280TSI 豪华PLUS进阶版	PHEV	24.3	0.0	1.8	0.6	4.7	9.2	22.1
丰田	汉兰达	22款双擎2.5E-CVT两驱精英版	HEV	27.5	2.7	1.8	0.3	4.2	13.7	22.8
长城	摩卡	22款1.5T智享版 204km	PHEV	29.5	0.0	1.8	0.6	4.4	12.1	24.2
长安	UNI-K智电IDD	23款 1.5T 135km智享型	PHEV	18.8	0.0	1.8	0.6	9.3	7.7	22.8
吉利	领克09 EM-P	23款改款2.0TD EM-P 远航版AM 六座	PHEV	34.0	0.0	1.8	0.6	6.4	13.9	28.8
长城	魏派蓝山	23款两驱长续航版	PHEV	27.4	0.0	1.8	0.6	5.4	12.3	22.8
理想	理想L8	23款 Air	PHEV	34.0	0.0	1.8	0.6	6.2	15.3	27.2
问界	问界M7	22款 1.5T增程式 两驱舒适版	PHEV	29.0	0.0	1.8	0.6	5.8	12.5	24.6

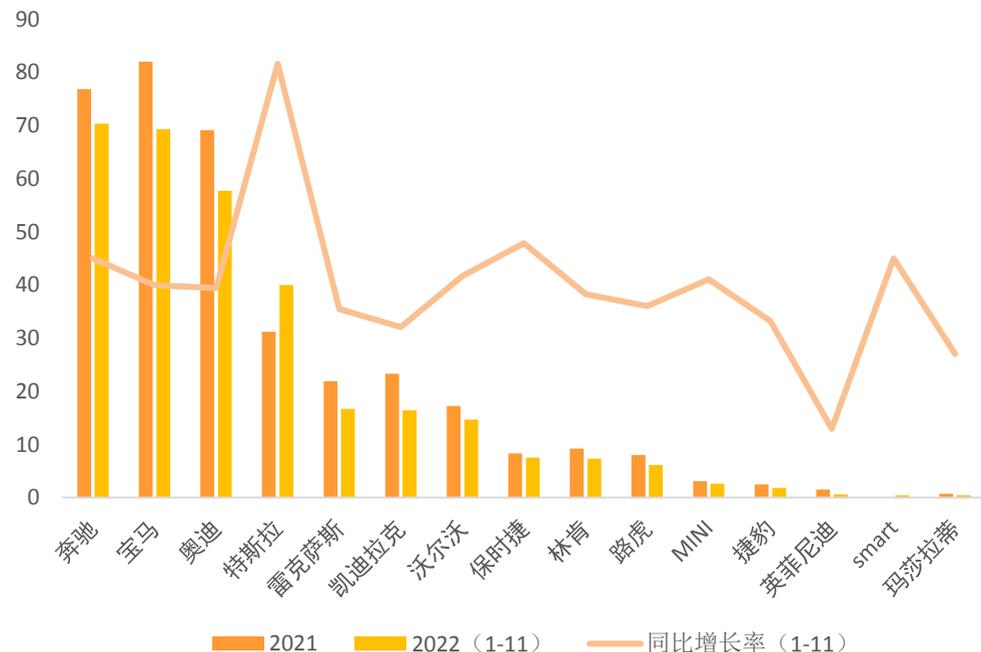
高端化：重新定义电车时代的豪华

- ✓ 比亚迪正在打破市场刻板印象，从比拼成本到比拼技术、品牌力
- ✓ 传统豪华车衡量指标失效或被超越，云辇底盘技术竞争力凸显
- ✓ 理想精准定位高净值高知中年男性，腾势同样将受益于中年化趋势

传统车时代的豪华：35万元以上的SUV、25万元以上的轿车是豪华品牌的舒适区

- 豪华品牌（相较于合资与中国品牌）在中型、中大型以及大型的SUV市场份额约48%、48%、35%，在轿车市场份额更高，分别为43%、54%、59%。
- 豪华品牌在35万元以上的SUV、25万元以上的轿车市场（对应车型均为中型以上）形成舒适区。虽22年在国内的市场份额有所下滑，BBA依然占据前三席位。
- 以30-50万元SUV市场为例，奔驰GLC、宝马X3、奥迪Q5L稳居销量前三，合计份额接近42%。

图：豪华品牌21-22年销量（万辆）

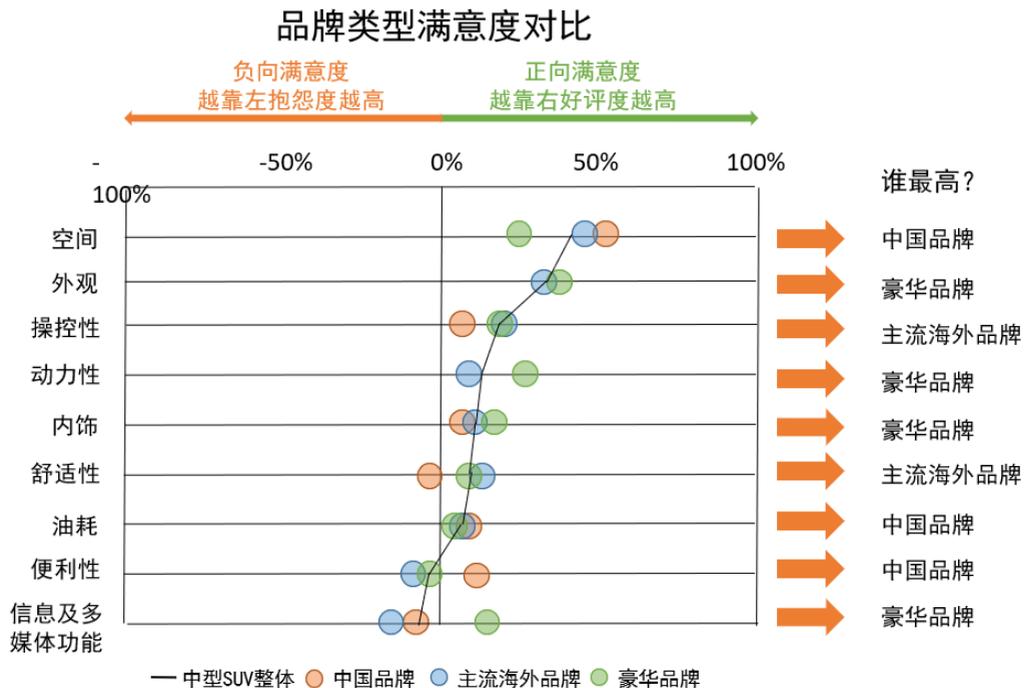


【天风电新】22年30-50万元SUV市场销量排名				
厂商	车型	价格 (万元)	销量 (万辆)	份额
北京奔驰	GLC	40.63-47.39	15	14.50%
华晨宝马	X3	39.96-48.69	14.6	14.20%
一汽大众	奥迪Q5L	39.68-48.88	14.1	13.70%
理想	ONE	34.98	7.9	7.60%
沃尔沃亚太	XC60	37.79-47.49	6.7	6.50%
上汽大众	途昂	29.50-40.50	6.4	6.20%
上汽通用	凯迪拉克XT5	35.27-45.27	5.5	5.30%
蔚来	ES6	38.60-55.40	4.2	4.10%
理想	L9	45.98	3.9	3.80%
一汽大众	揽境	29.99-40.79	2.7	2.60%
上汽通用	凯迪拉克XT6	39.27-55.42	2.2	2.20%
长城汽车	坦克500	33.50-39.50	2.2	2.10%
问界	M7	28.98-37.98	2.1	2.10%
长安福特	探险者	30.98-37.98	1.9	1.80%
上汽通用	昂科旗	29.99-35.99	1.9	1.80%
蔚来	EC6	39.60-55.40	1.7	1.70%
理想	L8	33.98-39.98	1.5	1.50%

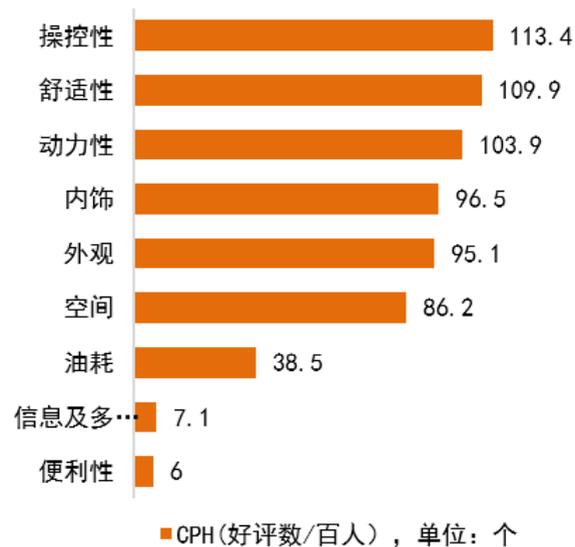
如何定义豪华车：传统衡量标准之动力性——在电车上失效

- 消费者喜欢什么样的豪华车？传统车时代看重的是三大件：发动机、变速箱、底盘，动力性、平稳性、操控性成为豪华车追求的指标。
- 以中型SUV这个豪华品牌主导的市场为例，可以看到中国品牌仅在空间、便利性上呈现高满意度，而在操控性、动力性方面明显不如豪华品牌与主流海外品牌。以奔驰GLC为例，操控性、舒适性、动力性是获得好评的主要因素。
- 动力性，反映在零百加速指标上，在电车时代失效。由于电信号传输没有效率损失，电车很容易达到油车时代的性能标准，例如海豹四驱/汉EV 3.8s/3.9s，特斯拉3的3.3s，可以轻松超过BBA甚至保时捷等豪车。

图：中型SUV不同品牌类型满意度对比



图：奔驰GLC用户好评打分



传统衡量标准之操控性——正在被电车所超越

- 奔驰的魔毯被视为悬架标杆，目前仅搭载于奔驰S级车型，可以在颠簸路面实现如履平地的效果。
- 比亚迪云辇与奔驰的魔毯均配备了立体双目系统，可以探知前方道路的高度变化，提前让悬挂系统做出调整。而未配备立体双目系统的主动悬挂实际上是在检测到道路高度变化才做出被动调整。立体双目的高度测量精度极高，奔驰可以达到3mm的精度。
- 而比亚迪云辇相较于奔驰魔毯的优势在于：巨量数据训练的基础，更高的电气化程度带来更快的信号传递效率。奔驰的魔毯系统仅搭载于部分豪华车型或者是顶配版本中，比亚迪的用户基数更大，在算法的优化升级方面具备优势；在硬件的执行调整方面，云辇做为电气化程度更高的平台，电信号传递效率远快于机械信号，相当于机器分拣vs人工分拣。
- 目前国产车中搭载空悬的车型有理想、蔚来等，但部分核心算法、核心零部件仍依赖海外厂商。比亚迪云辇完全实现自研，在悬架调节行程、功能模式、感知层等方面均超越了理想、蔚来以及小鹏的空悬系统。

图：比亚迪、理想、蔚来、小鹏空悬对比

空气悬架	空气弹簧	悬架调节行程	功能模式	感知层	决策层
比亚迪云辇-A 智能空气车身控制系统	单腔+双腔	150mm	17+N种功能模式	50+个传感器	云辇智算中心
理想 魔毯空气悬架	单腔	80mm	5档可调高度，3种模式	26个传感器	自研算法，毫秒级调节
蔚来 智能空气悬架	全新ES8-双腔，其他-单腔	90mm	10种模式	33个传感器	蔚来超算平台
小鹏G9 双腔空气悬架	双腔	100mm	7种驾驶模式	31个传感器	NVIDIA Drive Orin超 级计算平台

BBA新能源转身迟缓，丢失入门级豪华份额

□ 传统豪华品牌新能源产品以油改电为主，而全新新能源产品将在2025年后集中落地，电动化进程缓慢。

□ 在入门级别豪华市场，BBA与新势力正面交锋，丢失了部分份额，以奔驰为代表的豪华品牌未来将更多精力投入到高端产品。

表：新能源电动化进程

品牌	电动化进程
奔驰	已上市EQ系列A/B/C/E/S,并未完全国产化
宝马	上市ix3和i3, 而全新平台规划2025年投入使用
奥迪	开发纯电PPE平台, 计划2025年推出约30款电动车
捷豹	计划2025年转型新能源
路特斯	计划2028年转型新能源
雷克萨斯	计划2035年转型新能源

表：2019、2022年不同品牌燃油车和新能源车价格分布

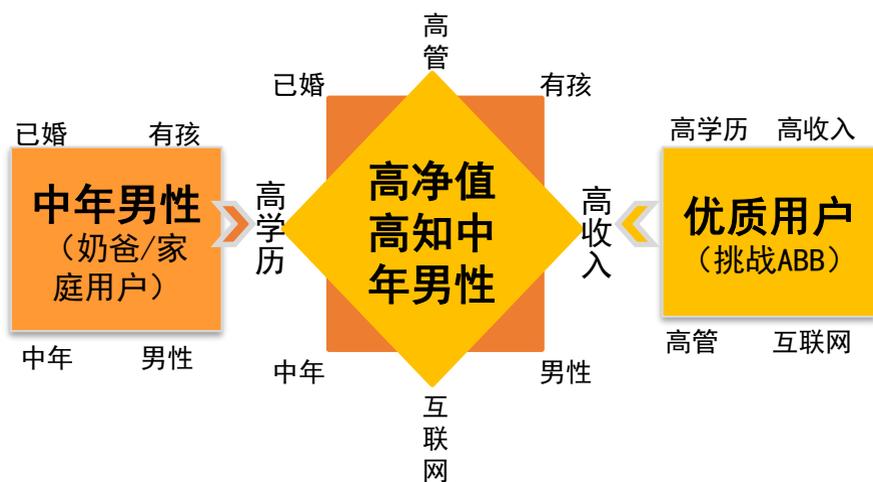
价格段	豪华品牌	合资品牌	中国品牌燃油车	中国品牌新能源
50万以上	3.30%	0.50%	-	-
45-50万	1.50%	0.30%	-	-
40-45万	3.00%	0.20%	-	-
35-40万	2.90%	0.40%	-	-
30-35万	3.40%	1.10%	-	-
25-30万	4.20%	2.80%	0.10%	0.20%
20-25万	1.10%	8.20%	0.30%	0.20%
15-20万	0.70%	15.60%	2.20%	0.30%
10-15万	-	20.00%	8.60%	0.40%
05-10万	-	6.20%	10.60%	0.40%
05万以下	-	0.30%	0.90%	-

价格段	豪华品牌	合资品牌	中国品牌燃油车	中国品牌新能源
50万以上	5.70%	0.40%	-	0.20%
45-50万	2.30%	0.10%	0.10%	0.10%
40-45万	3.30%	0.20%	-	0.10%
35-40万	3.50%	0.60%	0.20%	0.20%
30-35万	4.30%	1.90%	0.30%	0.40%
25-30万	3.40%	4.40%	0.40%	0.70%
20-25万	1.60%	7.40%	1.00%	1.30%
15-20万	-	11.70%	3.00%	2.70%
10-15万	-	13.20%	8.10%	3.00%
05-10万	-	3.50%	6.90%	2.10%
05万以下	-	-	0.30%	1.40%

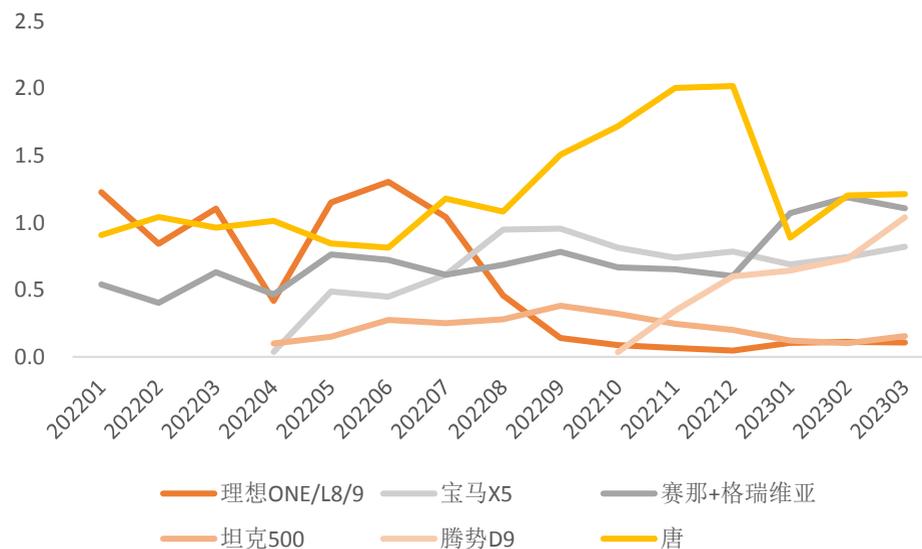
理想高端化成功原因：对“高净值高知中年男性”精准定位

- 理想高端化成功的关键在于精准把握了中国车市中年化的趋势，用户呈现出“中年男性”（奶爸、家庭）与“优质用户”（传统BBA增换购人群）相结合的特质。
- 中年男性：据易车研究院调研数据显示，2022年，理想汽车购车用户的已婚占比高达94%，有孩占比高达91%，中年占比高达73%，男性占比高达81%。
- 优质用户：据易车研究院调研数据显示，互联网行业对理想汽车的终端销量贡献最为显著，2022年占比21%，领先其它行业。从职业看，企业管理层对理想汽车的贡献最大，2022年占比20%，其次是采购与销售，占比15.7%，再次是研发与程序员，占比9.9%。无论是高附加值的互联网用户，还是优质的企业管理层用户，都是BBA的重点用户。

图：“高净值高知中年男性”用户画像



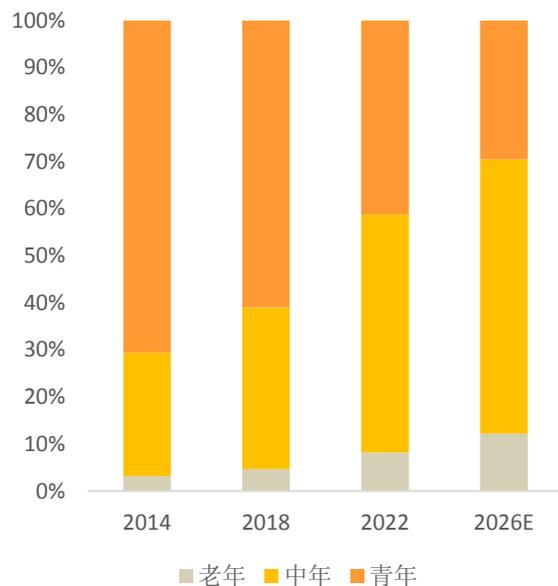
图：定位“中年男性”产品销量走势（万辆）



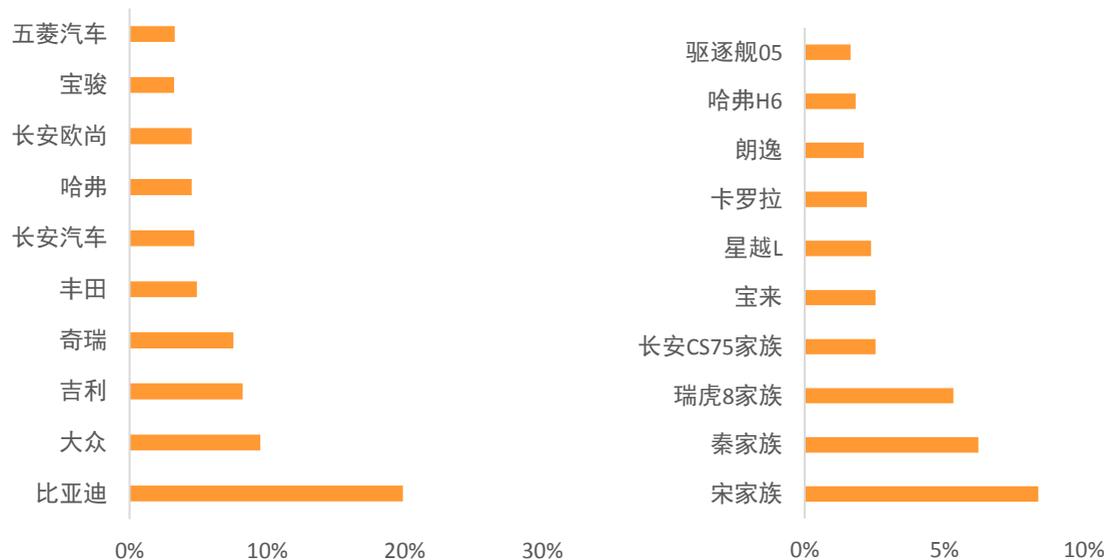
比亚迪同样将有望受益中国车市中年化趋势

- 中国车市过去十多年的核心用户是小镇青年。但近十年小镇青年不断涌入大城市，年龄不断提升，预计未来十年大城市中年用户的购车潜力会持续释放。14年中国车市青年占比超60%，近8年来不断下降，22年中国车市的中年占比已突破50%，预计26年中年占比有望逼近60%。
- 十年前的小镇青年购车节点主要在结婚，但目前小镇青年并不急于结婚，2022年中国初婚年龄逼近30岁，小镇青年的购车节点也提前至参加工作，这时产品要突出的核心卖点不再是后排空间，而是外观、动力等。

图：乘用车市场青年/中年/老年占比趋势



图：经济中庸型车市的品牌选购意向TOP10（轿车及SUV）



腾势：相较于理想L7更加年轻化、运动风，兼顾动力性与操控性

- 腾势与理想均瞄准了BBA用户，而两者之间也构成了一定的竞争关系，但我们认为比亚迪更加兼顾非家庭中青年用户的需求及喜好。
- 对比来看，腾势N7相较于理想L7车身尺寸及轴距略小，四驱最大功率达390kw，整体动力性更佳，更好开，凸显了运动属性，相比L7更加注重驾驶者感受。
- 腾势N7与理想L7均搭载了空悬系统，而云辇A系统在主动调节、智能化方面略胜一筹，而同价位的宝马X3、奔驰GLC、奥迪Q5L均未搭载空悬。

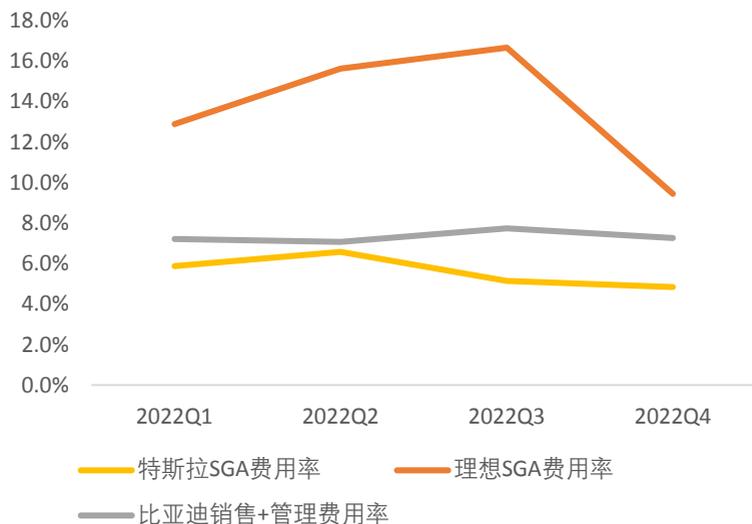
图：腾势N7竞品对比

车型	售价	尺寸	轴距	最大功率	最高车速	百公里加速	WLTCz综合油耗	造型	内饰
宝马X3 2022款 改款 xDrive25i M运动套装	39.96万	4737*1891*1689mm	2864mm	135kW	210	8.9s	8.3L/100km		
奔驰GLC 2022款 改款三 GLC 260 L 4MATIC 动	40.63万	4764*1898*1642mm	2973mm	145kW	213	8.4s	8.55L/100km		
奥迪 Q5L 2023款 40T 冰雪运动版	42.05万	4770*1893*1667mm	2907mm	140kW	211	9s	7.86L/100km		
腾势N7 四 驱版	35-45万	4860*1935*1602mm	2940mm	390kW	180				
理想L7 Max	37.98万	5050*1995*1750mm	3005mm	330kW	180	5.3s			

腾势：直营模式下费用率有望向特斯拉看齐，利润率对标奔驰宝马

- 直营模式的典型代表系理想和特斯拉，表现好的系特斯拉，22Q4 SGA费用率（销售、行政、一般管理费用）为4.8%，表现一般的系理想，22Q4 SGA费用率为9.4%。22Q4 比亚迪在以经销商为主的体系下整体销售+管理费用率合计为7.3%，预计伴随直营门店扩张、周转经营进入良性阶段，腾势的销售管理费用水平有望向特斯拉的5%以内靠拢。
- 我们预计腾势23年销量20万辆（D9 10万+N7 6万+N8 4万），在ASP相当的情况下，利润率对标奔驰、宝马12%-16%的EBIT利润率，若ASP 40万元，单车利润率12%，则单车利润约4.8万元，有望贡献96亿元的利润。

图：特斯拉、理想、比亚迪销售+管理费用率对比



表：宝马、奔驰销量及单车数据

	宝马			奔驰		
	2021	2022	2023Q1	2021	2022	2023Q1
单车收入（万元）	27.8	37.8	39.0	33.1	40.0	45.0
单车EBIT（万元）	2.9	3.3	4.7	1.6	4.7	7.2
EBIT利润率	10.3%	8.6%	12.1%	4.9%	11.8%	16.1%
全球销量（万辆）	252.2	240.0	58.8	194.4	204.1	50.3
电动化率	13.0%	18.1%	18.8%	14.0%	16.4%	18.2%

出海：因地制宜，借政策东风开拓蓝海市场

- ✓ 海外系渗透率低、空间大的蓝海市场
- ✓ 比亚迪在三个典型国家的放量路径：
 - 泰国：以全生命周期成本的绝对优势替代油车
 - 澳大利亚：作为后来者定位高性价比
 - 以色列：溢价放量，供给创造需求
- ✓ 出海有望实现远高于国内的单车利润

看好未来比亚迪未来放量的五大市场：东南亚、澳洲、中东、欧洲、南美洲

□ 出海国家众多，我们从五大维度进行对比看各区域的比较优势：

✓ **市场空间**：参考人口情况、汽车年销量。按从大到小排序：欧洲>东南亚>南美洲>中东>澳洲。

✓ **渗透率所处阶段**：按从高到低排序：欧洲>澳洲>中东>东南亚>南美洲。

✓ **新能源政策扶持力度**：按政策扶持力度从高到低排序：欧洲≈东南亚>澳洲>中东>南美洲。

✓ **竞争格局**：参考CR3/CR5品牌/车型销量及份额，按格局从好到差（或可达份额天花板从高到低排序）：东南亚>澳洲≈南美洲≈中东>欧洲。

✓ **贸易保护壁垒**：主要考虑关税等贸易保护措施，按友好度从高到低排序：东南亚≈澳洲>中东≈欧洲>南美洲。

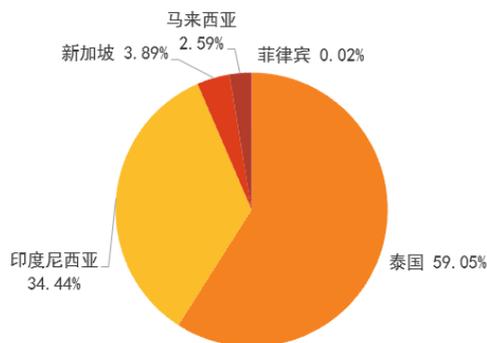
图：五大维度评价

	欧洲	东南亚	中东	南美洲	澳洲
市场空间(人口/总销量)	7.4亿	6.7亿	4.34亿	4.42亿	0.26亿
	1130.93万辆	300-400万辆	200-300万辆	300万辆	108.14万辆
渗透率	22.95%	1%-2%	2%-3%	<1%	3%
政策	德国：4万欧元以下的纯电动汽车补贴4500欧元，24年降至3000欧元、4万欧元以上补贴3000欧元、6.5万欧元以上没有补贴；法国：售价低于4.7万欧元的电动车，提供5000/7000欧元不等的补贴。	泰国：电动车进口税将获得最高不超过40%的减免优惠。印尼：计划对在印尼生产的电动汽车最高补贴5130美金，折合人民币3.5万元左右。	以色列：新能源汽车征收10%的购置税，传统汽车要征收83%购置税。	巴西：正积极推动法案，将对新能源汽车在关税、消费税等税收方面给予激励政策。	澳大利亚：在未来三年内购买价格高达5.8万澳元的电动汽车，将获得3000澳元的补贴。
竞争格局	CR5:41.92%	泰国：CR3: 67%、CR5:78.6% 印尼：CR3: 64%、CR5:84.6%	以色列：CR3:64.35%	巴西：CR3: 47.61%	澳大利亚：CR3: 65.8%、CR5:63.1%
贸易保护	进口关税：10%左右	泰国：在2022年至2023年期间，免除最高不超过40%的电动车进口税优惠	GCC区域整车进口关税为5%	巴西：整车30%的关税，零部件平均10%	澳大利亚：中国汽车零关税

东南亚消费者偏爱实用主义车型，日系品牌主导

- 东南亚总盘子较大，汽车普及率低，消费者偏好耐用性强的皮卡。地区拥有6亿人口，汽车年销量300-400万辆，新能源车渗透率在1-2%。消费者偏好耐用性强的皮卡MPV或者是经济型小车。2021年汽车市场销冠为丰田Hilux——一款实惠的紧凑型皮卡，在东南亚年销约17.6万辆。
- 东南亚汽车品牌以日系油车为主，占据约80%的市场份额。CR3分别为丰田82.5万辆（占27.2%）、本田39.7万辆（占比13.1%）、五十铃21.1万辆（占比6.9%）。
- 泰国是东南亚地区新能源汽车产业发展最快，规模最大的国家，新能源车销量占东南亚约60%的比重。汽车年销量约85万辆，新能源渗透率接近3%，是比亚迪在东南亚布局的重点市场。

图：2022Q3东南亚地区电动乘用车市场份额



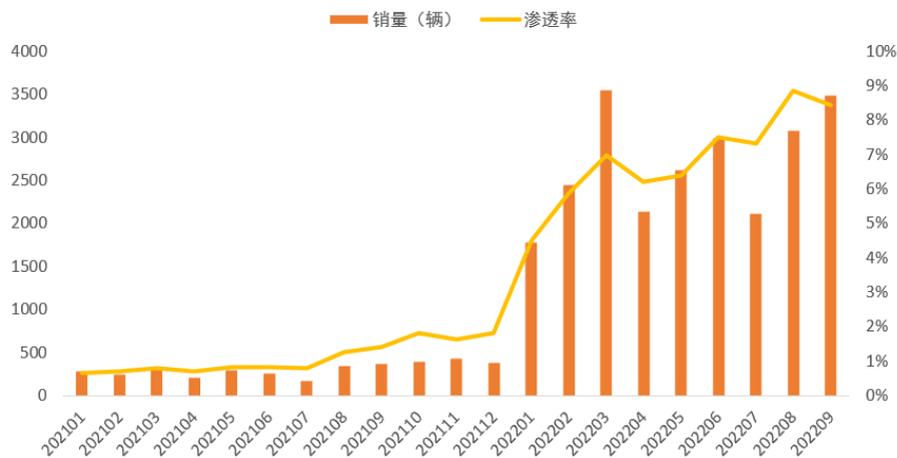
图：2021年东南亚销冠-丰田Hilux（年销约17.6万辆）



泰国：政策驱动加速转型，新能源品牌以中国输出为主

- ✓ 22年在新政策驱动下，泰国单月的新能源车销量快速提升。
- ✓ 在2022年-2023年期间，电动车进口税将获得最高不超过40%的减免优惠。在2022年-2025年期间，消费税从8%降至2%，同时为每一台电动车提供7万泰铢到15万泰铢的补贴（如果整车厂计划三年内落地泰国生产）。同时，电池等新能源车关键部件进口可享受免收进口税的政策优惠。以比亚迪ATTO3和海豚为例，两者均可享受15万泰铢的补贴，以及40%的进口关税减免。
- ✓ 目前泰国热销车型仍以日系的紧凑型皮卡、SUV为主，早期新能源车型主要来自于中国出口，包括哈弗H6、名爵HS等。
- ✓ 比亚迪ATTO3与海豚分别于22年10月、23年3月登陆泰国市场，ATTO3已连续多月取得销冠，累计至23年3月交付超过1万辆。

图：泰国新能源汽车销量及渗透率



表：泰国热销车型类型及售价

种类	车型	售价	类型
热销燃油车型	五十铃D-MAX	54.7-105万泰铢 (11.2-21.4万元)	皮卡
	丰田Hilux	56.6-67.6万泰铢 (11.5-13.8万元)	皮卡
	丰田雅力士	11.0-67.9万泰铢 (11.1-13.8万元)	轿车
	本田思迪	57.95-83.9万泰铢 (11.8-17.1万元)	轿车
	马自达2	54.6-79.9万泰铢 (11.1-16.3万元)	轿车
热销新能源车型	哈弗H6	115-125万泰铢 (23-25万元)	SUV
	名爵HS	92-112万泰铢 (21-26万元)	SUV
	本田CR-V	147万泰铢 (29万元)	SUV
	斯巴鲁森林人	106万泰铢 (21万元)	SUV
	马自达CX-5	153万泰铢 (31万元)	SUV

泰国：相较油车，比亚迪电车具备总拥有成本的绝对优势

- ✓ 我们将比亚迪ATTO3与丰田Hilux旗舰版进行对比，海豚与Hilux入门版进行对比，发现其全生命周期成本优势突出。
- ✓ 核心假设：每年行驶2万公里，三年使用周期，丰田保值率略高于比亚迪。
- ✓ 结论：综合考虑裸车价格，购车补贴，能耗费用，保养费用，残值等因素，比亚迪ATTO3较丰田Hilux总使用成本约低2万元，海豚相对于Hilux入门版总使用成本低0.8万元。泰国高油价带来高昂的补能费用是导致差异的关键因素。

表：比亚迪海豚、ATTO3、丰田Hilux对比

动力类型	车型	价格（万元）	能源购车补贴（万元）	车辆购置税（万元）	合价格（万元）
汽油	丰田Hilux旗舰版	21.1	-		21.10
纯电动	比亚迪ATTO3	21.7	3		18.7
汽油	丰田Hilux入门版	11.38			11.38
纯电动	比亚迪海豚	16	3		13

表：比亚迪海豚、ATTO3、丰田Hilux全生命周期使用成本对比

动力类型	车型	百公里油耗 (L/100km)	百公里电耗 (kWh/100km)	百公里燃油费 (元/100km)	百公里电费 (元/100km)	百公里补能费用 (元/100km)	三年补能费用 (元)	三年保养费用 (元)	三年使用成本 (万元)	三年保值率 (%)	三年后残值 (万元)	总使用成本 (万元)
汽油	丰田Hilux旗舰版	7.8	-	51.01	-	51.01	30607.2	3600	3.42	55%	11.61	12.92
纯电动	比亚迪ATTO3	-	13	-	12.35	12.35	7410	1200	0.86	46%	8.60	10.96
汽油	丰田Hilux入门版	7.8	-	51.01	-	51.01	30607.2	3600	3.42	55%	6.26	8.54
纯电动	比亚迪海豚	-	10.3	-	9.79	9.79	5871	1200	0.71	46%	5.98	7.73

注：保养费用及保值率为假设数据

泰国：比亚迪Atto3的空间、实用性不输油车，续航及性能优势明显

- 比亚迪ATTO3相较于丰田、五十铃、福特、马自达2等皮卡拥有不逊色的空间与尺寸，续航里程及性能方面明显高于其他现有新能源车型，符合消费者对经济实惠、大空间、高载货量的车型需求，23Q1在泰国合计售出5542辆。

表：2022泰国车型参数对比

车型	售价(万泰铢)	尺寸	轴距	续航	百公里加速	能耗	造型	内饰	销量
丰田hilux	56.6-113.2	5325/1900/1815mm							148101 (2022年)
五十铃DMAX	51-116.4	5295/1860/1830mm	3095mm						175425 (2022年)
福特ranger	92.9-129.9	5370/1918/1884mm	3270mm						33815 (2022年)
马自达2	54.6-79.9	3885/1695/2490mm	2490mm		9s	6.5kwh			25600 (2020年)
比亚迪atto3	119.99	4455/1875/1615mm	2720mm	420km	7.3s	14.9/100kwh			2023.1-3月共5542
比亚迪海豚	79.9999			410km					-

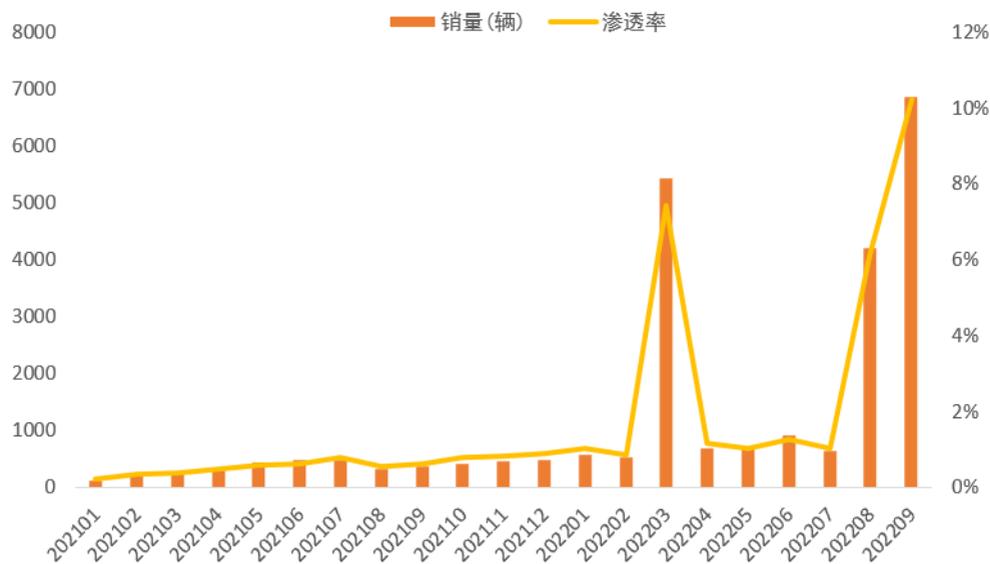
泰国：比亚迪出海建厂首站，全产业链输出精耕细作

- 泰国系比亚迪在海外建厂的第一个国家。其与当地最大的工业区开发集团伟华集团进行合作，投资近180亿泰铢、购置600莱土地建厂，规划年产能15万辆，预计24年运营。
- 泰国建厂的优势：1、可以更好地促进当地销售，从下定到交付无需出口海运、办理清关手续等时间，提高交车效率。2、泰国具有出口的优越地理条件，且与日本、澳大利亚无贸易壁垒。泰国地处亚洲中南部，可辐射整个东盟地区，海岸线长达3219公里，有21个国际港口。泰国还与日本、澳大利亚有自由贸易协定，出口这些国家没有贸易壁垒，且都是右舵驾驶车型，具有协同性。
- 比亚迪在泰国建厂的特别意义在于：深度参与产业链搭建，帮助泰国进行电动化技术转型和基础设施的完善，有望改变燃油车时代的日系霸权。90年代，丰田等日本汽车制造商扩大对泰国的投资，逐步掌握当地产业链、经销商渠道、上下游零件供应商，高达98%的本土零部件采购率，使得日系车能以低成本垄断市场。比亚迪泰国模式不同于以往简单的进口产品贸易，而是包括本土研发、生产制造、销售服务在内的全产业链输入，是其全球化战略提升的体现。

澳大利亚：政策驱动，市场准入门槛较低

- ✓ 澳大利亚新能源政策友好。22年7月，有关电动汽车的减免法案被正式提交到澳洲国会，未来电动汽车使用的附加福利税（FBT）以及5%的关税都可能将被豁免。工党政府的政策也在推动市场的发展，根据最新条例草案，售价约5万澳元（约22.9万元）的车型，附加福利税（FBT）豁免可使每年节省多达9000澳元（约4.12万元）。
- ✓ 可负担性更强的中低端电动车型不多，澳洲市场只有50款左右电动车型，大量价格是超过5.8万澳元的中高端车型。与汽油车和柴油车相比，同级别电动汽车的价格要高出1.2万澳元左右，SUV则高出2.5万澳元，限制了其普及和推广。

图：澳大利亚新能源汽车销量及渗透率



图：澳大利亚各地区电车普及目标和投资计划

地区	政策	地区	政策
联邦政府	豁免低于84916澳元的进口关税(5%)和附加福利税。	昆士兰州	低于8万澳元的新能源车可获得3000澳元优惠。
首都地区	低排放车免除印花税到2024年6月30日前,新购电动车前2年免除车辆注册费。	南澳大利亚州	低于68750澳元的新能源车可获得3000澳元优惠(7000辆)免除三年车辆注册费。
新南威尔士州	低于68750澳元的新能源车可获得3000澳元优惠(25000辆)低于78000澳元纯电动车免除印花税。	塔斯马尼亚州	印花税减免
维多利亚州	低于68740澳元的新能源车可获得3000澳元优惠(4000辆)免奢侈税。	北领地	2022年7月-2027年7月免缴电动汽车车辆注册费,减免1500澳元印花税。

澳大利亚：ATTO3售价较特斯拉低1/3，油电同价，有望凭借高性价比取胜

- 澳大利亚各地区的新能源汽车扶持政策各不相同，但主要集中在购车优惠和税收减免两方面。其中单车价格低于68750澳元（约31.7万元），可享受购车优惠3000澳元（约1.38万元），比亚迪Atto 3可享受该优惠政策。
- 比亚迪Atto 3澳大利亚售价为4.5-4.8万澳元（约20.8-22.3万元），主要竞品为Model 3售价为6.1-8.7万澳元(约29.3-41.8万元)，价格较其便宜1/3左右。ATTO3对标销量较好的燃油车丰田 RAV4其车型和性能与比亚迪类似，价格区间为4.2-5.3万澳元（约20.2-24.3万元），比亚迪实现油电同价，具备价格优势和性价比。

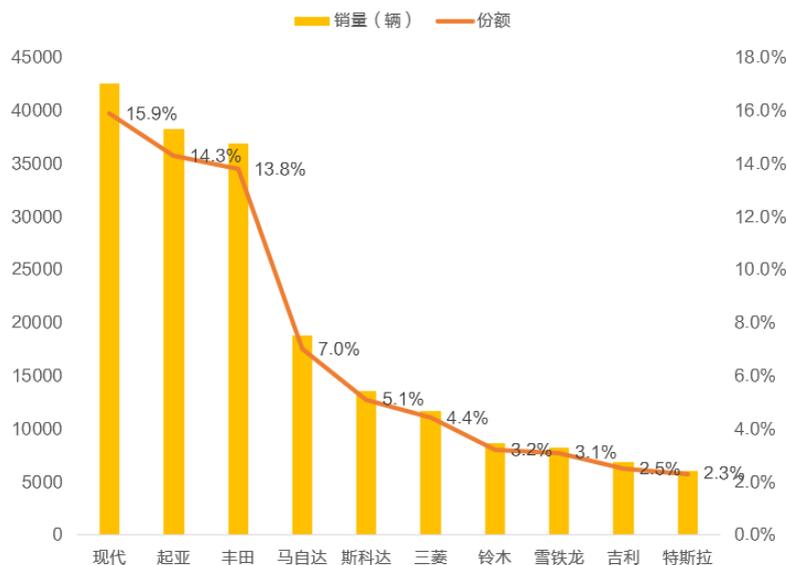
表：2022澳洲车型参数对比

车型	售价(万澳元)	尺寸	轴距	续航	百公里加速	百公里能耗	造型	内饰	2023.03销量(辆)
Model Y	10.32/14.22	4751*2129*1624mm	2890mm	455/533km	6.9/5s	14/11kwh			1938
Model 3	6.1-8.7	4694*2088*1443mm	2875mm	491/547/602km	6.1/4.4/3.3s	12.5/13.2			1640
比亚迪Atto3	4.5-4.8	4455/1875/1615mm	2720mm	430/510km	7.3s	12.2/12.5kwh			1061
极星2	8.97/9.72/10.47	4606*1985*1479mm	2735mm	570/640/555km	7.4/4.7s	17kwh			212
宝马ix	8.29	4953*1967*1695mm	3000mm	420/620km	6.1s	21.6/20.7kwh			114
对标燃油车： 丰田 RAV4	4.2-5.3	4600*1855*1680mm	2690mm		10.2s	6.4L/100km			1778

以色列：中东发达国家，韩系、日系品牌市占率高

- 以色列地处中东，不依赖石油而达到发达经济水准。国土面积1.5万平方公里，拥有959万人口，但人均GDP达到5.2万美元（作为参考，北京市面积1.6万平方公里，人口2184万，人均GDP约19万元）。
- 以色列消费者对于两厢车接受程度高，足够富裕但土地紧张，故而选择了更为实用的小型轿车。当地没有自主品牌，以日韩品牌为主。相对于日系，韩系由于更符合当地审美的外观造型以及更多的微型、紧凑车款式，更受到当地消费者的欢迎，起亚Picanto是22年的销冠车型。
- 由于以色列需向其他中东国家进口石油，其对于新能源转型的诉求也更加迫切。以色列计划至2030年全面禁售燃油汽车。政策方面，将电动汽车的税收降至几乎为零，并投资建设2000个新充电站。能源部预计至22年以色列街头将拥有2.7万辆电动汽车，30年将拥有140万辆，CAGR=64%，并计划于2028年关闭最后一个燃煤发电站。届时，天然气将满足以色列80%的能源需求，其余部分来自可再生能源。

图：以色列2022年汽车销量及份额



表：以色列2023年1-3月分车型销量前十名（辆）及排名

排名	车型	2023 Q1销量	23年3月销量	23年2月销量	23年1月销量	22年排名
1	比亚迪 Atto 3	5602	1223	1514	2865	20
2	马自达2	3380	497	709	2174	4
3	吉利 几何 C	3102	902	1000	1200	5
4	现代 Tucson	2898	596	772	1530	3
5	现代 i10	2896	722	658	1516	14
6	奇瑞 Tiggo 8 Pro	2861	1032	738	1091	100
7	起亚 Niro	2848	991	655	1202	11
8	现代 Elantra	2683	914	959	810	9
9	起亚 Picanto	2621	943	678	1000	1
10	现代 i20	2542	323	649	1570	18

以色列：凭借先进技术、更优配置、更短交付期， ATTO3供给创造需求

- 比亚迪ATTO3于22年10月登陆以色列，售价32.3万元人民币。11月即成为全车系销冠，当月卖出2333辆，至23年3月连续5月蝉联单车型销量冠军。23Q1销量5602辆，占当地汽车市场的5.3%。
- 更大的空间、更豪华的配置、与更短的交付周期成为其备受以色列消费者欢迎的原因。
- 以色列汽车领域公关专家称：中国电动汽车在以色列几乎立即供应，而其他车型则需要至少几个月的等待时间。大多数中国汽车比韩国或特斯拉汽车宽敞得多，并且拥有额外的豪华配置。
- 从车型参数对比上看，ATTO3定位高于紧凑型的起亚、马自达2，与吉利的几何C接近，都拥有更大的空间和轴距，售价也是前者的两倍以上，体现了豪华与舒适性的溢价。

图：以色列车型参数对比

车型	售价	尺寸	轴距	续航	百公里加速	能耗	造型	内饰	销量
kia picanto	17.8-18.2万人民币	3,595/1,591/1,485mm	2400mm		10.1-14.3s	5.77L/kwh			2023.1-3月共2621
Geely Geometry C	28万人民币	4432/1833/1560 mm	2700 mm	400km、550km	6.9 s	53L/kwh			2023.1-3月共3102
Hyundai Tucson	32万人民币	4,500/1,865/1,651mm	2,680 mm	825-1100km	8.7s	5.77L/kwh			2023.1-3月共2898
马自达2	11-13万人民币	3885×1695×2490mm	2490mm		9s	6.5/kwh			2023.1-3月共3380
比亚迪 atto3	32.3万人民币	4455/1875/1615mm	2720mm	420km	7.3s	14.9/100kwh			2023.1-3月共5602

出海：单车利润如何看？

□ 影响出海单车利润的几个关键因素：运费、当地经销商返利、关税。

□ (1) 运费

□ 目前大型滚装船可容纳6000-8000辆汽车。22年以来汽车运输成本明显攀升，22年5月日租金为5.5万美元，22年11月日租金达到了10.5万美元。中国-欧洲汽车船23年4月14日报价130美元/立方米，每辆车体积约14立方米，单车运费约1820美元；中国-中东汽车船价格120美元/立方米，单车运费加上手续费达到1.5万元。我们预计目前出口欧洲、中东单车运费与手续费合计约在3万、2万元人民币左右。

□ 比亚迪在去年也采取了自建船队、保障运力与成本可控的举措。9000万美元的7000CEU汽车船的造价相比10万美元/天的高租金支出，有着明显的经济效益，投资回收期约在3年。

图：汽车滚装船运价变化

全球汽车运输船市场概览



来源：克拉克森研究

出海：单车利润如何看？

□ 影响出海单车利润的几个关键因素：运费、当地经销商返利、关税。

□ (2) 当地经销商返利

□ 比亚迪目前在多个区域均选择了经销商模式切入。例如与欧洲最大的经销商集团之一Hedin Mobility合作，后者经营品牌全面，是宝马在欧洲最大的经销商。在东南亚与泰国经销商RÈVER合作，在以色列与Shlomo汽车公司合作。不同于部分新势力出海的直营模式，经销授权模式有利于迅速铺开门店，更好地了解当地消费者需求并提供相应的配套服务。

□ 经销模式下比亚迪需要向经销商支付一定的返利。欧洲高端汽车制造商通常为经销商提供12%-16%的利润空间，我们预计比亚迪同样需要为经销商支付较高的返利，预计为车型售价的11-18%不等。

图：Hedin——瑞典经营品牌最全、欧洲最大的经销商集团之一



表：比亚迪海外渠道布局情况

地区	国家	车型	自营/合作经销商	门店数量
亚洲	日本	Atto3、海豹、海豚	自营	预计到2025年开设 100家门店
	新加坡	Atto3、海豹、海豚	VantageAutomotive	1家
	泰国	Atto3、海豹、海豚 及DM-VDM-p车型	REVERAutomotive	预计2022年底将建成31家门店，2023年将建成60-70家
	柬埔寨	元PLUS	环亚合众（柬埔寨）贸易有限公司	/
欧洲	以色列	唐、汉、Atto3	ShiomoMotors	/
	德国	唐、汉、Atto3	HedinMobility	/
	瑞典	唐、汉、Atto3	HedinMobility	/
	挪威	唐、汉、Atto3	RSA	51家
	荷兰	唐、汉、Atto3	Louwman	/
大洋洲	丹麦	唐、汉、Atto3	Nic. Christiansen	/
	澳大利亚	Atto3、海豹、海豚	EVDirect	12家
	新西兰	Atto3	AndrewSimms	7家
拉丁美洲	巴西、哥伦比亚、乌拉圭、巴哈马、多米尼加、哥斯达黎加	汉EV、唐EV	在巴西与Eurobike、Saga、Servopa、ISEA、AguiaBranca、GNC、Parvi和Dahruj合作	巴西：2023年底前拥有100家指定经销商

出海：单车利润如何看？

□ 影响出海单车利润的几个关键因素：运费、当地经销商返利、关税。

□ (3) 关税

□ 目前各国对于电动汽车进口关税不一，欧洲国家普遍征收10-25%的进口关税，泰国、澳大利亚对于中国进口电动汽车零关税，以色列征收7%的进口关税。

□ 综合以上几个成本项，我们测算比亚迪在几个典型国家的单车利润：德国汉EV为4.6万元，德国/泰国/澳大利亚/以色列ATTO3 1.6、1.9、1.4、5.0万元。

表：比亚迪海外典型车型的单车利润测算

	德国	德国	泰国	澳大利亚	以色列
单位：万元	汉	ATTO3	ATTO3	ATTO3	ATTO3
售价 (1)	50	29	23	23	32
购置税 (2)	19%	19%	7%	10%	17%
裸车售价 (3=2+3=1)	42	24	21	21	27
经销商返点 (4)	18%	11%	10%	10%	10%
经销商返利金额 (5=4*3)	7.6	2.7	2.1	2.1	2.7
出口单车收入 (6=3-5)	34.5	21.7	19.3	18.8	24.6
国内售价 (7)	22.0	15.0	15.0	15.0	15.0
国内毛利率 (8)	22%	20%	20%	20%	20%
国内生产单车成本 (9=7-7*8)	17.2	12.0	12.0	12.0	12.0
国内费用 (10)	2.8	2.0	2.0	2.0	2.0
离岸价 (11=9+10)	20.0	14.0	14.0	14.0	14.0
运费及手续费 (12)	3.5	3	2	2	3
关税税率 (13)	10%	10%	0%	0%	7%
关税金额 (14=11*13+12*13)	2.4	1.7	0.0	0.0	1.2
到达成本 (15=11+12+14)	25.9	18.7	16.0	16.0	18.2
其他费用营收占比 (16)	20%	10%	10%	10%	10%
其他费用金额 (17=11*16)	4.0	1.4	1.4	1.4	1.4
出口单车成本 (18=15+17)	29.9	20.1	17.4	17.4	19.6
出口单车净利 (19=6-18)	4.6	1.6	1.9	1.4	5.0

经销商返点、国内费用、运费及手续费、其他费用为假设数据，供参考

风险提示

- **新能源车需求下滑及价格战风险：**汽车作为大宗消费品，若消费者购买力下降，可能使新能源车销量增速放缓，导致车企采取价格竞争的策略，盈利不及预期。
- **出口地区政策变化超预期：**若出口地区对新能源车政策发生变化，则会对比亚迪出口的新能源车销量产生较大影响。
- **出口地区贸易保护壁垒加大风险：**若出口地区采取关税等贸易保护手段，可能对中国汽车出口产生较大压力。
- **原材料价格大幅上涨：**若未来原材料价格大幅上涨，则车企生产交付会面临较大压力。
- **测算存在主观性，仅供参考：**本报告测算部分为通过既有假设进行推算，仅供参考。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益20%以上
		增持	预期股价相对收益10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

THANKS